

**UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA**



**INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO**

MESTRADO EM: FINANÇAS

**O IMPACTO DA CRISE ECONÓMICA E FINANCEIRA ACTUAL NO  
SECTOR DA CORTIÇA EM PORTUGAL**

André Barreira Batista Félix da Silva

Orientação: Professora Doutora Maria Amélia Filipe Branco Antunes Dias

Júri:

Presidente: Professora Doutora Clara Patrícia Costa Raposo

Vogais: Professora Doutora Maria Amélia Filipe Branco Antunes Dias

Professor Doutor Francisco Manuel Parejo Moruno

Outubro/2011

## **LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS**

ABS – Asset Backed Security

APCOR – Associação Portuguesa da Cortiça

CDO – Collateralized Debt Obligation

EBITDA – Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

EBIT – Earnings Before Interests and Taxes

FED – Federal Reserv System (Reserva Federal Americana)

FMI – Fundo Monetário Internacional

INE – Instituto Nacional de Estatística

MBS – Mortgage Backed Security

MTSS – Ministério da Solidariedade e da Segurança Social

NYSE – New York Stock Exchange

PNB – Produto Nacional Bruto

PIB – Produto Interno Bruto

PSI geral – Índice da Euronext Lisboa com todas as empresas portuguesas cotadas

SPV – Special Purpose Vehicles

USD – Dólar Americano

VAB – Valor Acrescentado Bruto

WTO – World Trade Organization

## **ABSTRACT**

The international economy faces, nowadays, a deep financial and economic crisis. Portugal, despite its small size, is deeply integrated in the international economy, having also been affected by the current crisis. The Portuguese cork sector has a history of strong exporting tradition of almost two centuries, being relevant in the context of external trade in Portugal, also having, due to its hard labour characteristics, a significant employing importance, namely in the north of the Country. The purpose of this work is to determine the impact the economic and financial crisis had on the Portuguese cork sector.

To this end, we proceeded to the analysis of a set of economic variables and indicators regarding the Portuguese cork sector and its comparison with data on the Portuguese non-financial companies. With this procedure it was intended to not only understand how the crisis affected the sector but also to realise if the impact of the crisis was different from the one felt by the Portuguese non-financial companies. It is still analysed the evolution of economic-financial ratios of the largest Portuguese cork company, Corticeira Amorim, in order to understand how this company was affected by the crisis.

In the end, it is concluded that, due to specific characteristics of the Portuguese cork sector, the impact of the crisis was higher in the Portuguese cork sector than it was in the Portuguese non-financial companies. However, the largest company in the Portuguese cork sector maintained a good economic and financial performance.

**JEL classification:** G01, G10, L73

**Keywords:** Economic and financial crisis, Subprime crisis, Portuguese cork sector, Cork, Exports

## RESUMO

A economia mundial enfrenta uma profunda crise económica e financeira. Portugal, apesar da sua pequena dimensão, encontra-se fortemente integrado na economia internacional, tendo igualmente sido afectado pela crise actual. O Sector corticeiro português evidencia há praticamente dois séculos uma forte tradição exportadora, relevante no contexto do comércio externo de Portugal, evidenciando ainda, pelo seu carácter mais intensivo em mão-de-obra, importância empregadora, nomeadamente no Norte do país. O objectivo deste trabalho é determinar o impacto da crise económica e financeira no sector da cortiça português.

Com este objectivo, procedeu-se à análise de um conjunto de variáveis e indicadores económicos no âmbito do sector corticeiro e à sua comparação com os dados relativos às empresas não financeiras portuguesas. Com este procedimento pretendeu-se não só aferir o modo como a crise afectou o sector mas também perceber se o impacto da crise foi diferente daquele sentido pelas empresas não financeiras portuguesas. Analisa-se ainda a evolução de rácios económico-financeiros da maior empresa corticeira portuguesa, a Corticeira Amorim, de modo a perceber de que maneira esta foi afectada pela crise.

Por fim, conclui-se que, devido às características específicas do sector da cortiça, o impacto da crise neste foi superior àquele sentido nas empresas não financeiras portuguesas. No entanto, a maior empresa do sector permaneceu com uma boa performance económica e financeira.

**Classificação JEL:** G01, G10, L73

**Palavras-chave:** Crise económica e financeira, Crise *subprime*, Sector da cortiça português, Cortiça, Exportações

## **AGRADECIMENTOS**

À minha mãe e ao meu pai que sempre fizeram tudo por mim e sempre me apoiaram e incentivaram nos bons e nos maus momentos.

Agradeço também à minha namorada Teresa pelo apoio, carinho, incentivo e ajuda que me tem dado ao longo deste trabalho.

O meu obrigado ao Dr. Joaquim Lima pela disponibilização dos dados relativos ao sector da cortiça português, essenciais para a realização deste trabalho.

Por fim, os meus maiores agradecimentos à Professora Doutora Amélia Branco Dias pela enorme disponibilidade demonstrada. O seu rigor, dedicação e capacidade de trabalho foram importantíssimos para a realização deste trabalho. Agradeço não apenas a orientação deste trabalho, dedicação e a enorme disponibilidade demonstrada mas também o exemplo de inteligência, personalidade e solidariedade que me permitiram acabar este trabalho, que nunca esquecerei e que tanto dignifica a classe de professores e a própria instituição ISEG.

## ÍNDICE

1) INTRODUÇÃO .....	1
2) REVISÃO DA LITERATURA.....	3
2.1) Diferentes tipos de crise .....	3
2.2) O mundo pré-crise .....	4
2.3) As origens da crise actual.....	7
2.3.1) As causas da crise actual .....	7
2.3.1.1) A problemática da taxa de juro .....	13
2.3.1.2) Os produtos estruturados .....	14
2.3.1.2) As Agências de <i>Rating</i> .....	16
2.4) O impacto da crise actual .....	17
2.4.1) O impacto da crise actual no resto do Mundo .....	22
2.4.2) O impacto da crise actual em Portugal.....	24
2.5) Conclusão da Revisão da Literatura.....	26
3) O SECTOR DA CORTIÇA EM PORTUGAL .....	27
3.1) O sector da cortiça em Portugal .....	27
3.2) As grandes empresas do sector corticeiro em Portugal.....	29
3.2.1) Corticeira Amorim .....	29
3.2.2) Outras empresas .....	30
3.3) Relações do sector corticeiro com outros sectores.....	32
3.3.1) Relação com o sector vinícola.....	32
3.3.2) Relação com o sector da construção .....	34
3.3.3) Relação com o sector florestal .....	35
4) O IMPACTO DA CRISE NO SECTOR DA CORTIÇA .....	37
4.1) A crise no sector da cortiça .....	37
4.1.1) Emprego .....	37

4.1.2) Actividade .....	41
4.1.3) Corticeira Amorim – o gigante do sector da cortiça .....	50
5) CONCLUSÕES.....	57
6) Bibliografia .....	59
7) Anexos.....	63
8) GLOSSÁRIO .....	73

## **Índice de Quadros**

Quadro 1: Produção de cortiça por país.....	27
Quadro 2: Evolução do Preço de Venda e Custo de Extracção da Cortiça de Reprodução (por arroba= 15 Kg) .....	42
Quadro 3: Evolução dos rácios económico-financeiros da Corticeira Amorim, S.A.....	54



## Índice de Figuras

Figura 1: Evolução do PNB global em termos reais .....	5
Figura 2: Evolução das exportações mundiais (em biliões de dólares).....	6
Figura 3: Evolução das importações mundiais (em biliões de dólares) .....	6
Figura 4: Evolução da taxa de juro (EUA, Europa, Reino Unido).....	14
Figura 5: Execuções Hipotecárias nos EUA.....	17
Figura 6: Evolução do Índice de preços das habitações nos EUA .....	18
Figura 7: Crédito Interbancário .....	20
Figura 8: Rating dos produtos relacionados com o segmento <i>subprime</i> .....	21
Figura 9: Diminuições de ratings nos EUA.....	21
Figura 10: Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto Real .....	24
Figura 11: Evolução da dívida pública portuguesa .....	25
Figura 12: Evolução do défice orçamental nacional .....	25
Figura 13: Empresas e empregados do sector da cortiça por distrito (2008) .....	28
Figura 14: Evolução das exportações portuguesas de cortiça por principais países de destino	29
Figura 15: Principais produtos corticeiros exportados .....	32
Figura 16: Evolução do número de empresas do sector da cortiça .....	38
Figura 17: Evolução do número de empregados do sector da cortiça.....	38
Figura 18: Variação do número de empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (%) .....	39
Figura 19: Variação do número de pessoal ao serviço do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (%) .....	39
Figura 20: Evolução das remunerações médias mensais base do sector da cortiça (€).....	40

Figura 21: Evolução das remunerações médias mensais ganho do sector da cortiça (€) .....	40
Figura 22: Evolução da produção do sector da cortiça (€) .....	41
Figura 23: Evolução das vendas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (€) .....	43
Figura 24: Custo das mercadorias vendidas no sector da cortiça .....	44
Figura 25: Variação das exportações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas .....	45
Figura 26: Evolução do câmbio dólar/euro entre 2006 e 31 de Dezembro de 2009 .....	45
Figura 27: Evolução das exportações em massa do sector da cortiça .....	46
Figura 28: Peso das exportações do sector da cortiça nas exportações nacionais .....	46
Figura 29: Variação das importações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas .....	47
Figura 30: Evolução das importações em massa do sector da cortiça .....	47
Figura 31: Evolução do volume de negócios das empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas .....	48
Figura 32: Evolução dos resultados líquidos das empresas do sector da cortiça .....	49
Figura 33: Evolução do Valor Acrescentado Bruto do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas .....	50
Figura 34: Evolução das vendas e da margem bruta da Corticeira Amorim, S.A. (€) .....	51
Figura 35: Evolução EBITDA da Corticeira Amorim, S.A. (€) .....	51
Figura 36: Evolução EBIT da Corticeira Amorim, S.A. (€) .....	52
Figura 37: Evolução do Resultado Líquido da Corticeira Amorim, S.A. (€) .....	53
Figura 38: Evolução dos rácios de rentabilidade da Corticeira Amorim, S.A. ....	55
Figura 39: Evolução da cotação bolsista das acções da Corticeira Amorim, S.A. ....	56

## **1) INTRODUÇÃO**

A economia internacional enfrenta uma profunda crise financeira que veio questionar a eficiência e credibilidade do sistema financeiro dos dias de hoje. Esta crise é apenas comparável à Grande Depressão da década de 30, crise essa que se propagou a nível internacional com grande velocidade, tal como a crise financeira actual.

Portugal, apesar da sua pequena dimensão, tanto a nível geográfico como em expressão económica, encontra-se fortemente integrado na economia mundial, tendo sentido igualmente o impacto desta crise tanto a nível microeconómico, como em termos macroeconómicos, o que se espelha no comportamento de vários indicadores, com destaque para o PIB, emprego, produção, preços, exportações e importações. Também os vários sectores económicos, seja o sector industrial ou outros, sentiram a crise financeira, embora a intensidade desses impactos dependa das especificidades de cada sector.

O sector da cortiça, um sector com alguma relevância empregadora, virado para os mercados externos, essencialmente focado na exportação e cujo principal produto é a rolha, foi um dos sectores que mais sentiu o impacto desta crise, pelo que se afigura de extrema importância averiguar quais as consequências que a crise actual apresentou num sector com grande tradição em Portugal e no qual o país é líder mundial.

Constituí objectivo desta dissertação estudar o impacto da crise económica e financeira actual no sector da cortiça em Portugal. Na resposta a este objectivo, dividiu-se a análise em três aspectos fundamentais. Em primeiro lugar, aprofundar os contornos da crise actual, em segundo lugar, avaliar o impacto da crise nos diferentes sectores de actividade da economia portuguesa. Por fim, proceder à análise das consequências que a crise teve no sector corticeiro.

No capítulo 2 deste trabalho vai-se proceder à revisão da literatura. Neste capítulo irá ser analisada a literatura existente sobre a crise económica e financeira actual em várias vertentes, nomeadamente, perceber qual a sua origem, as suas consequências para a economia mundial, as medidas tomadas para controlar os seus efeitos. Para além desta primeira abordagem aprofunda-se igualmente, o que distingue esta crise de crises anteriores. No final deste capítulo vai ser também analisado, de um modo breve, o impacto da crise em Portugal.

No capítulo 3 deste trabalho vai-se proceder à caracterização do sector corticeiro em Portugal. Serão apresentadas as características do sector da cortiça, quais as grandes empresas em Portugal, quais as relações que o sector tem com outros sectores, como o sector florestal ou o sector vinícola. Será também analisado o estado em que o sector da cortiça se encontrava antes da crise, quais os grandes obstáculos que se apresentavam ao sector e também quais os concorrentes deste sector em algumas indústrias, nomeadamente na indústria da rolha.

No capítulo 4 deste trabalho proceder-se-á à análise do impacto da crise actual no sector corticeiro em Portugal, a partir das variáveis económicas relativas ao sector da cortiça, nomeadamente do preço, exportações, nível de emprego, produção e mercados. Compara-se ainda o estado actual do sector corticeiro com os restantes sectores não financeiros portugueses, para aferir se algumas das particularidades do sector corticeiro conduziram, ou não, a um comportamento diferenciado no contexto da economia portuguesa.

Por fim, no capítulo 5, serão apresentadas as conclusões deste trabalho, discutindo-se a utilidade do trabalho realizado e qual a contribuição que este deu para eventuais trabalhos futuros.

## 2) REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1) Diferentes tipos de crise

Reinhart e Rogoff (2008a) identificaram cinco diferentes tipos de crise. As crises bancárias, as crises cambiais, a crise de dívida, as crises bolsistas e as *twin crisis*. As crises bancárias são crises de crédito, que resultam de uma “corrida” aos bancos para levantar os depósitos, num quadro de ausência de confiança no sistema financeiro e na banca, em que os bancos não concedem crédito uns aos outros. As crises cambiais caracterizam-se pelo *crash*, extrema desvalorização ou volatilidade na taxa de câmbio de uma determinada moeda. A especulação em torno dessa mesma moeda pode, eventualmente, conduzir ao abandono temporário da sua conversão. As crises de dívida caracterizam-se por incapacidade de cumprimento do pagamento das dívidas por parte das entidades soberanas, entenda-se países. As crises bolsistas têm origem em bolhas especulativas, durante as quais o preço dos activos se valoriza bastante, seguidas de um *crash*, isto é, o rebitamento da bolha especulativa e consequente queda no valor dos activos, facto que origina pânico, acentuando a desvalorização dos activos. As *twin crisis* caracterizam-se pela coexistência de crises bancárias e crises cambiais. Geralmente tem início com uma crise cambial, resultado de uma forte depreciação cambial que leva à desvalorização dos investimentos estrangeiros efectuados pelos bancos. Estes dois últimos factos vão despoletar desconfiança, o que, consequentemente, dá origem a “corridas” aos bancos da qual resulta por fim a crise bancária e consequente congelamento da concessão de crédito interbancário.

A crise actual tem um pouco de cada um dos diferentes tipos de crise identificados por Reinhart e Rogoff. Numa perspectiva global da crise actual pode afirmar-se que esta se tratou inicialmente de uma crise bolsista, sendo evidente a fase da bolha especulativa (à volta do mercado imobiliário americano) e consequente fase do *crash*.

No entanto, após esta fase inicial, a crise actual toma proporções “inesperadas” e alastra-se para o mundo inteiro, tornando-se não só numa crise bancária (veja-se o caso do Lehman Brothers ou Northern Rock) como também numa crise cambial (depreciação violentíssima do dólar face às outras moedas) e até crise de dívida (Islândia).

Como se pode verificar, esta crise tem todas as componentes e características que Reinhart e Rogoff referem na definição dos diferentes tipos de crise, sendo uma crise apenas comparável à crise dos anos 30 na sua difusão e impacto.

## **2.2) O mundo pré-crise**

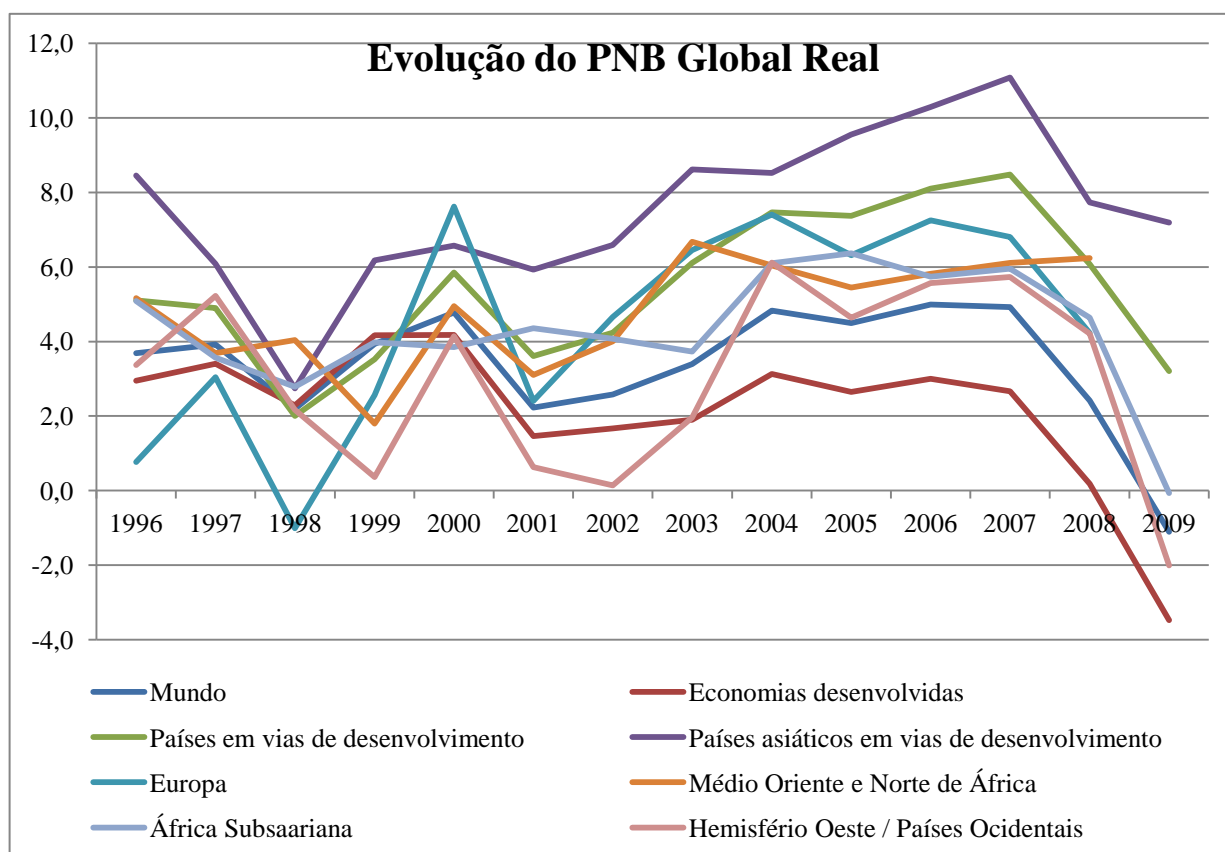
No começo de 2007 teve início uma crise que muitos afirmaram já ser expectável que tivesse lugar mas da qual poucos estavam à espera. O rentável mercado imobiliário americano, após uma valorização de cerca de 124% entre 1997 e 2006, entrava em colapso. Inúmeras hipotecas eram encerradas e algumas instituições financeiras caíam juntamente com essas hipotecas. Várias causas são apontadas, como a falta de poupança por parte do povo americano, o excesso de concessão de crédito por parte dos bancos ou até práticas ilegais levadas a cabo por instituições financeiras credenciadas, entre outras. No entanto, antes de se discutirem as causas e os acontecimentos que originaram esta crise, é importante caracterizar a situação económica e financeira vivida antes do seu início.

O começo do século XXI foi caracterizado por vários acontecimentos marcantes para a história mundial. Destacam-se, entre outros, o 11 de Setembro, a Guerra do Iraque, ou, numa perspectiva económica e financeira, a crise das Dot.Com, a falência de “gigantes” como a WorldCom, a Enron e a Tyco, ou ainda a afirmação crescente de países ditos “emergentes” como é o caso da China, Brasil, Rússia e alguns países africanos.

O mundo apresentava-se no seu ponto mais alto no que concerne à globalização económica e financeira: comércio internacional com poucas ou nenhuma barreira e investimento estrangeiro facilitado.

A economia internacional encontrava-se a crescer firmemente. O PNB (Produto Nacional Bruto) global vinha crescendo constantemente desde a primeira década do século XXI, apresentado taxas de crescimento entre os 2 e os 5 por cento. Em 2007, o crescimento do PNB global era de 4,9 por cento face ao ano anterior, sendo fortemente arrastado pelo crescimento do PNB dos países asiáticos (China, Índia, Japão, etc.) que apresentavam um crescimento do PNB de 11,1 por cento (Figura 1). Relativamente ao PNB dos Estados Unidos da América, apesar de, à semelhança da economia internacional, apresentar um crescimento firme na primeira década do século XXI, em 2007 teve um crescimento de apenas 2,14 por cento em relação ao ano anterior, ligeiramente inferior ao crescimento observado entre 2005 e 2006 (cerca de 2,64 por cento).

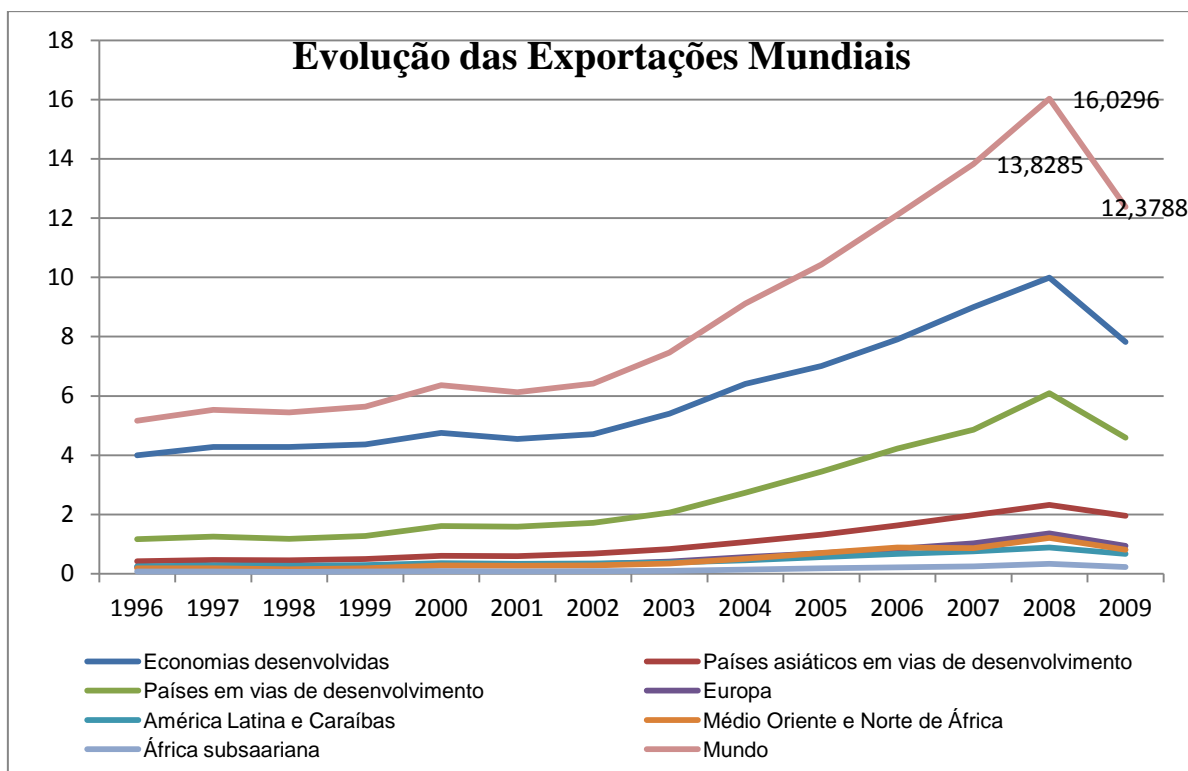
**Figura 1 – Evolução do PNB global em termos reais**



Fonte: FMI (2010)

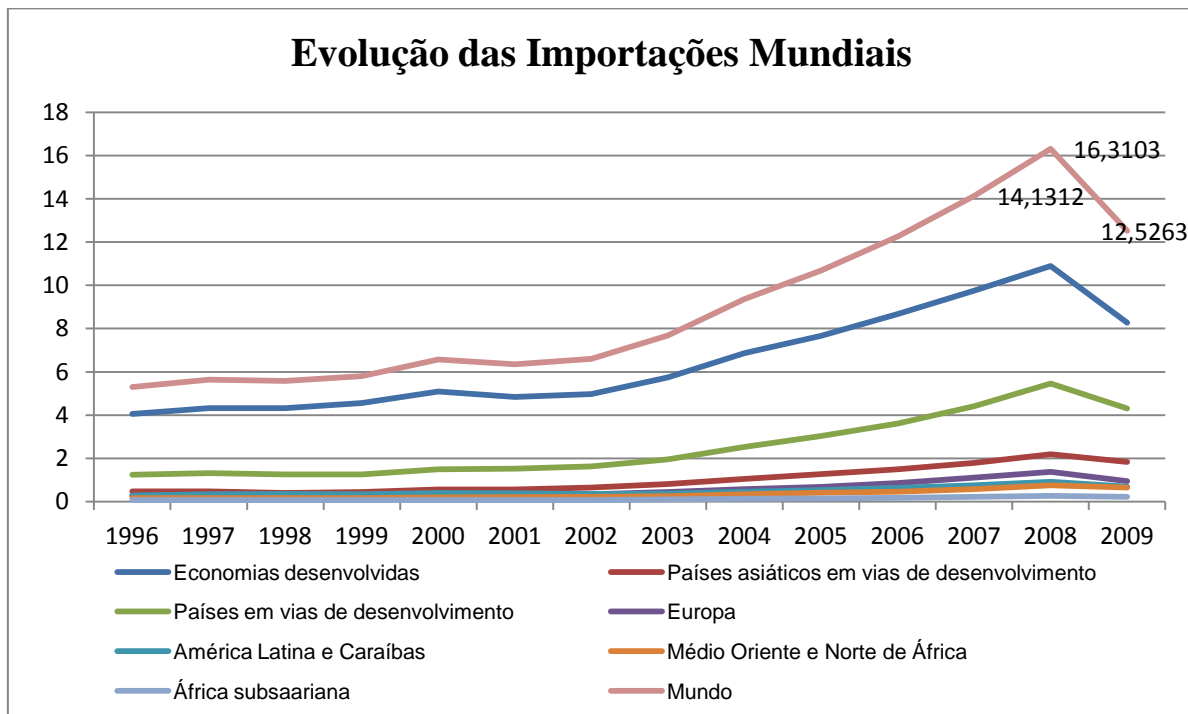
No que diz respeito ao comércio internacional, este apresentava em 2007 o valor mais elevado desde a passagem para o novo milénio, tendo-se atingido cerca de 14 biliões (notação europeia) de dólares de exportações e um valor também semelhante em importações. Em 2008 atinge-se novo pico nas exportações, de ordem dos 16 biliões de dólares em exportações e um valor também semelhante de importações (Figura 2 e 3).

**Figura 2 – Evolução das exportações mundiais (em biliões de dólares)**



Fonte: FMI (2010); WTO (2010)

**Figura 3 – Evolução das importações mundiais (em biliões de dólares)**



Fonte: FMI (2010); WTO (2010)

Os Estados Unidos da América, ainda a mais poderosa economia do mundo, viviam na primeira década do século XXI um *boom* do sector imobiliário, com a constante valorização



das habitações e propriedades. Atingia-se também o ponto mais alto da história dos Estados Unidos no que concerne ao número de habitantes com casa própria. Cerca de 69% dos habitantes americanos tinham casa própria, sendo que a maioria deles teria recorrido a financiamento por parte de instituições bancárias para obtê-la. No entanto, ao nível de regulação dos mercados financeiros, a tendência foi para uma menor supervisão, relaxamento dos *standards* de prudência na concessão de crédito, coincidindo com um período de taxas de juro anormalmente baixas (Bordo, 2009).

Estes últimos aspectos e outros que mais à frente serão referidos, irão contribuir para a criação de uma bolha especulativa no mercado imobiliário americano e para a crise económica actual.

### **2.3) As origens da crise actual**

É consensual entre vários autores especializados no estudo da crise actual que esta teve o seu início no segmento *subprime* nos Estados Unidos da América e na política de crédito com pouca regulação. Contudo, apesar deste consenso, alguns autores apresentam perspectivas diferentes relativamente às causas da crise financeira.

#### **2.3.1) As causas da crise actual<sup>1</sup>**

De acordo com Aiginger (2009), “Empréstimos baratos concedidos a pessoas cujo valor creditício e rendimentos seriam, em circunstâncias normais, não considerados estáveis ou suficientemente altos para um empréstimo” demonstram a pouca ou nenhuma regulação existente no mercado de crédito da habitação nos Estados Unidos e estão na origem de toda esta crise. No seu estudo sobre as causas que levaram à crise, Aiginger aponta como principal motivo o relaxado fornecimento de crédito no mercado imobiliário dos Estados Unidos da América (no segmento *subprime*). Ainda segundo Aiginger (2009), as baixas taxas de juro observadas, contribuíram bastante para a aceitação dos empréstimos já que “os pagamentos só eram devidos ou só iriam aumentar, numa data futura”. A política monetária levada a cabo pela Reserva Federal Americana, tanto antes como durante a crise, é também apontada como um factor que contribuiu e agravou a crise económica actual. No que diz respeito aos produtos estruturados (CDO's – *Collateralized Debt Securities*, ABS's – *Asset Backed Securities*, MBS's – *Mortgage Backed Securities*), Aiginger (2009) refere que estes não só contribuíram para o agravamento da crise, como também ajudaram a que esta se alastrasse pelo mundo inteiro. As agências de *rating* internacionais, como a Moody's, a S&P e a Fitch, são também

<sup>1</sup> Sobre as causas da crise ver também Barry Eichengreen e Kevin H. O'Rourke (2009), Carmen M. Reinhart (2008), Christina Romer (2009), Karl Aiginger (2010), Michael Bordo (2010), Stephen G. Cecchetti, Mario Kohler e Christian Upper (2009).

apontadas como culpadas no que diz respeito aos produtos estruturados, tendo dado *ratings* AAA a produtos que vieram mais tarde a revelar-se “lixo” e que estavam presentes nas contas das mais variadas empresas por todo o Mundo.

Ainda relativamente às causas que estiveram na origem das baixas taxas de juro verificadas e também apontado como uma causa para a instabilidade verificada nos mercados financeiros, destaca-se o facto de economias emergentes como a Rússia e a China estarem a poupar excessivamente.

Apesar de estar de acordo com Aiginger no que diz respeito às principais causas que levaram a esta crise, nomeadamente a política de “dinheiro fácil” e o laxismo da política de crédito, Greenspan (2009), ex-director da Reserva Federal Americana (FED:Federal Reserve System), defende que a política monetária levada a cabo pela FED dificilmente poderia ter prevenido esta crise.

A poupança de países emergentes como a Rússia e a China, ter-se-á revelado excessiva face às necessidades de capital. Consequentemente a taxa de juro global de longo prazo tendeu a situar-se a níveis progressivamente mais baixos entre 2000 e 2005.

Neste campo de explicação, Greenspan (2009) defende que qualquer política monetária seguida pelo FED surtiria efeitos muito reduzidos nas taxas de juro de longo prazo de empréstimos à habitação, dando como exemplo o momento em que o FED encetou uma política de contracção, entre 2004 e 2005, sem conseguir prevenir a “bolha imobiliária”.

Pelo contrário, Bordo e Haubrich (2009), apresentam uma opinião diferente relativamente à política monetária do FED, afirmando que “a recessão que começou em Dezembro de 2007 foi precedida por uma política contraccionista do FED que começa em 2004 e à qual se seguem 3 anos de taxas de juro excessivamente baixas”, o que indica que a política monetária seguida pelo FED de Greenspan não só pode não ter sido adequada como também poderá ter ajudado a originar a crise económica actual.

No que diz respeito à falência das hipotecas do *subprime*, Bordo e Haubrich (2009), afirmam que o alastramento da crise para fora dos Estados Unidos da América se deve a um efeito de *spillover* por via dos derivados de hipotecas securitizadas<sup>2</sup>. Afirmam estes autores que “estes

2 A securitização é a prática da venda de dívida como se de uma obrigação se tratasse, isto é, aglomeram-se empréstimos (tais como hipotecas, crédito automóvel) em obrigações e vendem-se essas mesmas obrigações, sendo paga a prestação do empréstimo e o juro ao investidor que comprou esse produto. Se se tratar da securitização de uma hipoteca chama-se *Mortgage Backed Security*. Se se tratar da securitização de outro tipo de empréstimo chama-se *Asset Backed Security*.

efeitos de *spillover* ter-se-ão feito sentir nas contas dos bancos de investimento, fundos de cobertura de risco e intermediários que mediavam entre hipotecas, outros papéis comerciais apoiados em activos e outras *securities* de longo prazo. A incerteza em relação ao valor das *securities* colateralizadas por estas hipotecas levou a um congelamento do mercado de empréstimos interbancários em Agosto de 2007 e subsequentemente a um congelamento do crédito.” (Bordo e Haubrich, 2009)

Bordo (2008), no seu estudo sobre os acontecimentos históricos desta crise, aponta também graves falhas ao sistema financeiro actual. Além dos problemas já referidos de engenharia financeira e dos derivados e produtos estruturados, é de realçar a dificuldade evidente que havia em avaliar e dar um preço a estes instrumentos devido à sua complexidade. Tal facto tornava igualmente difícil averiguar se uma empresa era ou não solvente se tivesse estes instrumentos nas suas contas.

Já no que se refere ao sistema bancário, a separação de Bancos de Investimento dos Bancos Comerciais é apontada como um dos grandes problemas do sistema financeiro actual já que os Bancos de Investimento tinham menos regulação e requisitos mínimos de capital inferiores, facto que terá originado práticas com maior risco e em certos casos práticas moralmente dúbias por parte destes bancos. No caso dos Bancos Comerciais, o aumento da competitividade nos mercados financeiros “obrigou” a que estes se alavancassem mais, tendo havido aqui também um aumento da exposição ao risco, facto que acabou por contribuir fortemente para o desenvolvimento da crise (Bordo, 2008).

Buiter (2007), no seu estudo sobre as lições a tirar desta crise, aponta graves falhas às agências de *rating* internacionais, muito à semelhança do que fez Aiginger (2009). Neste aspecto, graves problemas são levantados relativamente a estas agências, nomeadamente a competência que estas têm para avaliar produtos estruturados e ainda a independência destas quando levam a cabo uma avaliação, na medida em que parecem existir conflitos de interesse por parte das agências de *rating* quando estão a avaliar uma empresa, já que é essa mesma empresa que lhes está a pagar essa avaliação. Ainda a referir, a importância excessiva dada pelos bancos aos *ratings* concedidos por estas agências, visto que são estes mesmos *ratings* que os guiam quando ponderam os activos de risco que podem ter nas suas contas.

Buiter (2007) confere grande importância e atribui responsabilidades nesta crise aos produtos estruturados e à securitização, nomeadamente das hipotecas, levada a cabo pelas instituições, tanto financeiras como não financeiras. Nesta linha de pensamento, um grave problema apontado à “securitização” é que esta não só serviu para fazer uma melhor cobertura do risco como permitiu também aos investidores aumentar o risco a que se podiam expor. Outra falha evidenciada relativamente à “securitização” é também a falta de informação relativa aos produtos estruturados e ao seu risco, isto é, a informação fica em quem cria o produto e no fim da linha do *trade* dos produtos, está um banco ou um investidor que desconhece o risco do produto que tem ou do activo subjacente.

Refere ainda Buiter (2007), à semelhança do que outros autores acima mencionados enfatizaram, uma excessiva falta de regulação e ainda uma desregulação global competitiva, isto é, desregulação intencional ao nível internacional, levada a cabo para atrair mais investidores.

Por fim e citando Adrian e Shin (2007), Buiter (2007) refere o comportamento pró-cíclico de alavancagem tido pelos intermediários financeiros de modo a pressionar o valor dos activos a aumentar, sendo que este comportamento pró-cíclico é reforçado através dos requisitos mínimos de capital do acordo de Basileia II<sup>3</sup>.

Numa abordagem algo diferente das até agora referidas, Georg Schlenkhoff (2009), apesar de ter opiniões semelhantes às de outros autores, nomeadamente no que diz respeito à desregulação excessiva, securitização das hipotecas, entre outras causas apontadas, apresenta novas causas e explicações para a crise actual.

No que diz respeito à falta de regulação nos Estados Unidos da América e também à securitização de dívida, Schlenkhoff (2009) não só aponta estes factos como causas para a crise actual, como também realça um outro aspecto. Segundo este autor, por um lado, a falta de regulação, que permitiu o acesso a crédito por parte de credores duvidosos e, por outro, a inovação financeira, que permitiu às instituições financeiras fazerem a securitização da dívida, estiveram na origem do crescimento económico observado antes da recessão.

3 O Acordo de Basileia II é um acordo que foi realizado em 2004 para substituir o Acordo de Basileia I (1988) pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia. Este acordo visou criar leis, regras e requisitos mínimos aos quais os Bancos Comerciais devem obedecer. O Acordo de Basileia II assenta em 3 pilares (Tiers) e 25 princípios contabilísticos e de supervisão bancária. Os 3 pilares são: 1 – Requisitos mínimos de Capital 2 – Supervisão (fiscalização) 3 – Transparência e Disciplina de Mercado

A juntar-se a estes dois factores, Schlenkhoff (2009), refere que o Sistema Monetário Bretton Woods II<sup>4</sup> ajudou também ao crescimento pré-crise, na medida em que criou uma dependência unilateral entre as economias emergentes, que produziam barato para os EUA consumirem, sendo os consumidores americanos financiados pelos produtores dos países emergentes. Neste aspecto, é importante realçar que, desde 2006, já tiveram lugar dois períodos de deflação do dólar e, tendo em conta a grande importância da política monetária americana na economia mundial, este factor terá contribuído para o agravamento da crise.

Ainda segundo este autor, o choque tecnológico foi igualmente um dos causadores desta crise, na medida em que houve uma estagnação da produção em 2007, houve também uma má alocação dos recursos que eram escassos, a indústria construtora diminuiu a sua produção e a produção na Europa terá estagnado em 2006, acontecimentos que também vieram contribuir, de acordo com o autor, para o desenvolvimento da crise actual.

Do mesmo modo, Schlenkhoff salienta a importância da política monetária e fiscal praticada nos anos que antecederam a crise e a excessiva importância e poder dados aos bancos. Estes últimos controlavam o fornecimento, a disponibilidade e o custo do dinheiro, estando a economia global excessivamente dependente das suas políticas e comportamentos.

Baseando-se na teoria do subconsumo<sup>5</sup>, Schlenkhoff (2009) realça que, ao contrário do que se defende nesta teoria, entre 2001 e 2007 havia sobreconsumo, isto é, consumia-se mais do que se ganhava. Ainda nesta vertente de pensamento, houve um aumento do peso do consumo sobre o PIB nos EUA apesar de haver uma diminuição dos rendimentos, pelo que o subconsumo não é claramente uma causa desta crise, sendo evidente que o sobreconsumo o é.

Num dos seus estudos, Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff (2008b), referem-se a instrumentos esotéricos, reguladores desconhecedores e a investidores espantados como os principais agentes intervenientes nesta crise. Além de naturalmente referirem a falta de regulação no sistema financeiro como uma das causas para esta crise, Reinhart e Rogoff (2008b) realçam uma repentina contração na riqueza, aumento dos spreads de risco e também

4 O sistema monetário Bretton Woods II foi pensado em 2003 após vários economistas referirem a urgência da criação de um novo sistema monetário internacional alternativo ao criado após a Segunda Guerra Mundial. Este sistema monetário tornava favorável aos países asiáticos com elevadas taxas de poupança a exportação e empréstimos a países ocidentais com elevadas taxas de despesa. Este sistema incluía ainda a indexação das moedas destes países ao dólar.

5 A teoria do subconsumo defende a existência de um ciclo económico no qual a procura de bens de consumo é inferior à oferta, dando origem a uma situação de sobreprodução. As suas consequências seriam uma situação económica recessiva e uma crise de procura.

uma deterioração do funcionamento do mercado de crédito, que tiveram lugar no Verão de 2007, como os principais motivos que estiveram na origem do colapso do segmento *subprime* dos EUA. Estes factos, juntamente com o aumento da taxa de juro, levaram à queda dos preços das habitações e à falência de várias hipotecas de devedores menos credíveis.

Por sua vez, o impacto das falências das hipotecas e do colapso do segmento do *subprime* dos EUA foi fortemente ampliado nos mercados financeiros devido aos complexos produtos derivados que, tendo-se revelado completamente ilíquidos, estavam presentes em força nas contas das mais variadas instituições financeiras. (Reinhart e Rogoff, 2008b)

Krugman (2009) aponta o Sistema Bancário Sombra<sup>6</sup> (Fundos de Investimento, Bancos de Investimento, etc.) como o grande responsável pela crise actual, muito à semelhança de Bordo (2008). Afirmar este autor que “à medida que o Sistema Bancário Sombra se expandia chegando até a rivalizar ou até ultrapassar em importância o Sistema Bancário convencional, o governo devia ter-se apercebido que estava a recriar o tipo de vulnerabilidade financeira que tornou a Grande Depressão possível. Assim sendo, deveriam ter sido implementadas redes de segurança financeira e aumentadas as regulações de modo a cobrir estas novas instituições” (Krugman, 2009). Mais uma vez, a falta de regulação é apontada como uma das principais causas para esta crise, já que este sistema bancário tinha atingido um nível de importância que não era correspondido pela regulação a que era sujeito, isto é, muito pouca.

Krugman (2009) refere-se ainda à falta de atenção e pouca importância dada pelas autoridades americanas à bolha imobiliária dos Estados Unidos da América. O preço das habitações nos EUA atingiu o seu pico no Outono de 2005 e desde aí não parou de descer. O preço das casas chegou a níveis tão elevados que as pessoas deixaram de ter possibilidades de comprar casa, mesmo recorrendo aos empréstimos baratos. A partir desse momento, os vendedores começaram a baixar o preço das habitações até que, em 2007, os preços destas já tinham diminuído tanto que os pressupostos nos quais se baseavam os empréstimos do segmento *subprime* tinham ido por “água abaixo”. Mesmo que os bancos, em caso de execução hipotecária, ficassem com as habitações, o valor destas quando finalmente estivesse na posse dos bancos seria muitíssimo mais baixo do que inicialmente seria esperado, facto que veio desencadear o colapso do segmento *subprime* e o início desta crise.

<sup>6</sup> O Sistema Bancário Sombra ou Sistema Financeiro Sombra refere-se, essencialmente, a bancos não comerciais e outras instituições financeiras semelhantes (Bancos de Investimento, Fundos de Investimento, etc.). A importância e peso deste sistema financeiro aumentou bastante desde 2000, tendo uma representatividade elevada no sistema financeiro mundial.

### **2.3.1.1) A problemática da taxa de juro**

As baixas taxas de juro verificadas antes do início da crise são apontadas por vários autores como uma das principais causas para a concessão de crédito sem regulação, fácil e barata que, mais tarde, veio originar a crise actual.

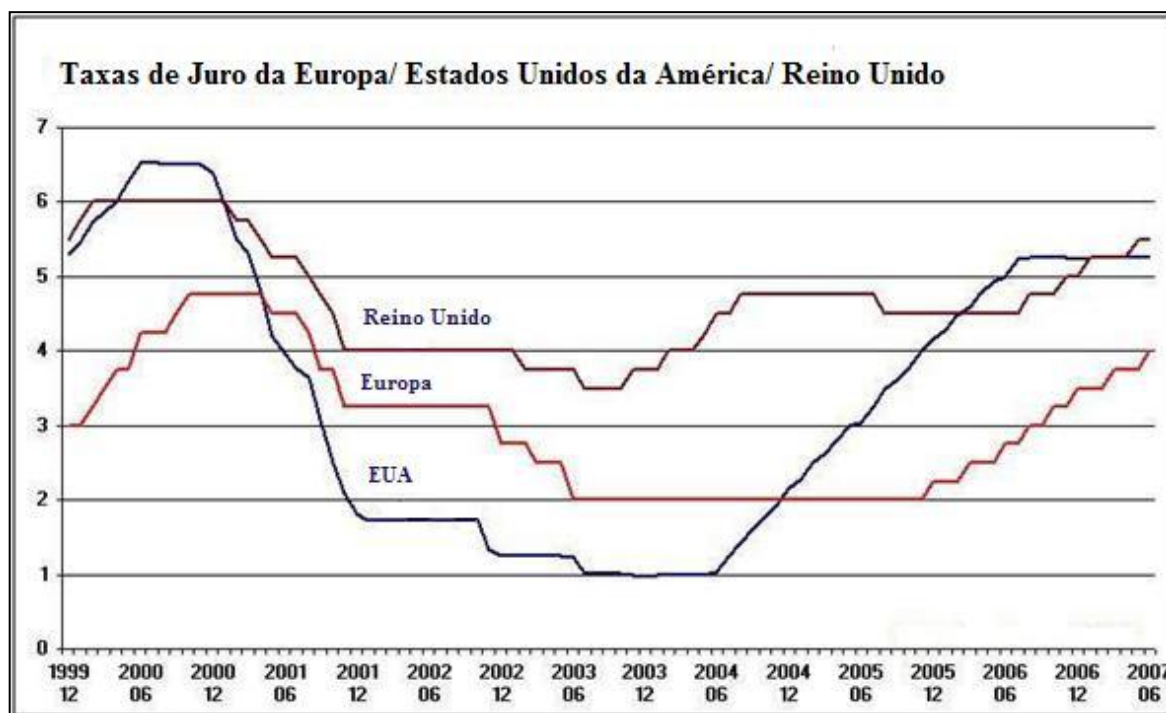
Segundo Greenspan (2009), como já foi referido, o que causou a diminuição das taxas de juro a longo prazo a nível mundial foi o excesso de poupança dos países emergentes como a China comparativamente com as necessidades de capital existente. Esta diminuição das taxas de juro arrastou, em 2006 e pela primeira vez na economia mundial, as taxas de juro dos empréstimos à habitação para valores de 1 dígito na generalidade das economias desenvolvidas.

Greenspan (2009) defende ainda que pouco ou nada poderia ter sido feito em relação às baixas taxas de juro, indicando que, a correlação entre as taxas de juro de empréstimos à habitação e as taxas de juro de fundos do FED, até à data com uma correlação muito forte (de ordem de 0,85), deixara de existir ou diminuiu de forma significativa. Consequentemente qualquer política monetária seguida pelo FED surtiria efeitos muito reduzidos nas taxas de juro de longo prazo de empréstimos à habitação.

Apesar de ter uma opinião concordante com Greenspan (2009) no que diz respeito ao excesso de poupança dos países emergentes como a Rússia e a China, como uma das causas para a descida das taxas de juro, Aiginger (2009) defende que a política monetária do governo americano após a crise das Dot.com é a grande culpada das baixas taxas de juro verificadas. Não só a política monetária do governo americano é a grande culpada das baixas taxas de juro verificadas, como também só tenta corrigi-las muito tarde e com muita hesitação, tendo assim contribuído para o agravamento da situação.

Com o início da subida das taxas de juro em 2005 começaram também as execuções hipotecárias (Figura 4).

Figura 4 – Evolução da taxa de juro (EUA, Europa, Reino Unido)



Fonte: Market Oracle (2007)

A subida das taxas de juro inicia-se como resultado da saturação do mercado imobiliário americano e também devido à inflação. Como refere Krugman (2009), o preço das habitações não parou de descer desde 2005, no entanto, os juros das hipotecas não pararam de subir e os contraentes dos empréstimos começaram a ter cada vez mais dificuldades em pagá-los. Estes dois acontecimentos conjugados, a diminuição dos preços das habitações devido à saturação do mercado e o aumento dos juros dos empréstimos, originaram inúmeras execuções hipotecárias e os bancos passaram assim a ter activos extremamente desvalorizados nas suas contas que, ou não conseguiam vender ou se conseguiam era apenas a preços recusáveis (Aiginger, 2009). Deste modo iniciou-se então o colapso do segmento *subprime* dos Estados Unidos da América.

### 2.3.1.2) Os produtos estruturados

Os produtos estruturados, que se vieram a revelar excessivamente complexos e cujo objectivo não era a cobertura do risco mas sim exposição ao risco e especulação, são, regra geral, considerados os principais causadores desta crise. A falta de informação relativa a estes produtos, a sua complexidade e a presença destes “activos” nas contas das instituições financeiras, são apontados por uma vasta maioria de autores como uma das principais causas



para a crise actual. As práticas de securitização e colateralização da dívida por parte dos Bancos (essencialmente Bancos de Investimento), directamente relacionadas com os produtos estruturados mencionados acima, são também apontadas como um dos principais motivos para o alastramento e agravamento da crise actual.

Historicamente, a securitização que esteve na origem desta crise, iniciou-se nos anos 70 quando a Fannie Mae, Ginnie Mae e a Freddie Mac começaram a vender as suas dívidas (nesta crise tratam-se das hipotecas do segmento *subprime*), isto é, os cash-flows originados pelos empréstimos que tinham concedido. Estas dívidas eram vendidas a *Special Purpose Vehicles* (SPV) que tanto podiam ser instituições, como fundos de investimento. Estes SPV financiavam a compra da dívida através da emissão de obrigações, cuja garantia seria os cash-flows originados por essa mesma dívida que estavam a adquirir (Buitter, 2007).

Este modelo, denominado “originar e distribuir”, teve bastante sucesso entre as instituições financeiras, que viram neste modo de actuar uma oportunidade. Por um lado, podiam tornar os seus empréstimos ilíquidos em líquidos, por outro, podiam efectuar a transacção do risco e fazer cobertura do risco.

Um dos vários problemas deste modo de actuar e que esteve na origem da crise actual é, segundo Buitter (2007), o facto de ter permitido o aumento da exposição ao risco. Por exemplo, quando um banco vende a sua dívida a um SPV e, através do dinheiro da venda, concede um novo empréstimo que mais tarde volta a securitizar, entra num ciclo que vai aumentar exponencialmente a alavancagem desse banco. Outro problema da securitização, sugerido por Buitter (2007), é a falta de informação em relação a estes produtos, tanto devido à sua complexidade, como ao número de intervenientes ou até ao custo dessa mesma informação.

Aiginger (2009) e Bordo (2008) concordam neste aspecto com Buitter (2007), evidenciando que, devido ao elevado *rating* destes produtos (AAA), as instituições financeiras detentoras destes produtos nas suas carteiras, não tinham que pôr reservas de capital elevadas de lado, facto que se veio a revelar fatal. Em virtude deste elevado *rating*, as mais variadas instituições financeiras de todo o Mundo adquiriram estes produtos e rapidamente as carteiras das empresas a nível internacional passaram a ter uma forte presença dos mesmos.

Quando o preço das casas começou a diminuir, conjuntamente com o aumento do pagamento das prestações e dos juros, a que se juntou um forte aumento das execuções hipotecárias, o

valor destes activos começou a diminuir. Mais tarde, com o colapso do segmento *subprime*, colapsou também o valor destes activos. Ao perder todo o seu valor e devido à forte presença destes produtos nas instituições financeiras de todo o Mundo, a crise agravou-se e alastrou-se rapidamente a todo o mundo.

De acordo com Greenspan (2009), “é agora bastante claro que os níveis de complexidade das técnicas de gestão de risco e produtos que os praticantes do mercado, do alto da sua euforia, tentaram implementar, eram demais para se lidar de um modo próprio e prudente até para os mais sofisticados *players* do mercado.”

### **2.3.1.2) As Agências de *Rating***

As agências de *rating* – extremamente importantes no sistema financeiro actual para a avaliação do risco de investimentos, de empresas e de países, entre outros – tornaram-se fundamentais para a tomada de decisões de investimento das mais variadas instituições financeiras. Contudo, foram também elas um factor de instabilidade na crise actual.

O maior problema apontado às agências de *rating* nesta crise foi a possível existência de um conflito de interesses aquando da atribuição dos *ratings*. Como defende Ivo Pezzuto (2008), os elevados *ratings* (AAA) atribuídos pelas principais agências (S&P, Fitch e Moody's) aos produtos estruturados de securitização dos bancos eram bastante convenientes, na medida em que as necessidades de capital para estes produtos eram muito baixas, tendo os bancos assim uma maneira simples de financiarem o negócio. Mas o potencial conflito de interesses não se limita à conveniência dos *ratings* atribuídos.

Willem H. Buitter (2007), tece duras críticas às agências de *rating*, afirmando que são das poucas indústrias em que o avaliador é pago pelo avaliado, em vez de ser pago pelas entidades a quem interessa a informação, isto é, os investidores. Outros potenciais conflitos de interesse evidenciados são o facto destas agências de *rating* venderem não só avaliações do risco dos produtos de uma empresa mas também serviços de consultoria e auditoria, podendo assim aconselhar-lhes como agir e como estruturar os produtos de modo a obter um melhor *rating*. Por fim, no que aos potenciais conflitos de interesse diz respeito, há que realçar ainda o facto dos modelos utilizados pelas agências de *rating* para avaliar os produtos terem sido criados por quem criou estes produtos, devido à complexidade dos mesmos, sendo evidente o potencial enviesamento da opinião emitida e também a falta de conhecimentos das agências de *rating* para avaliar produtos tão complexos.

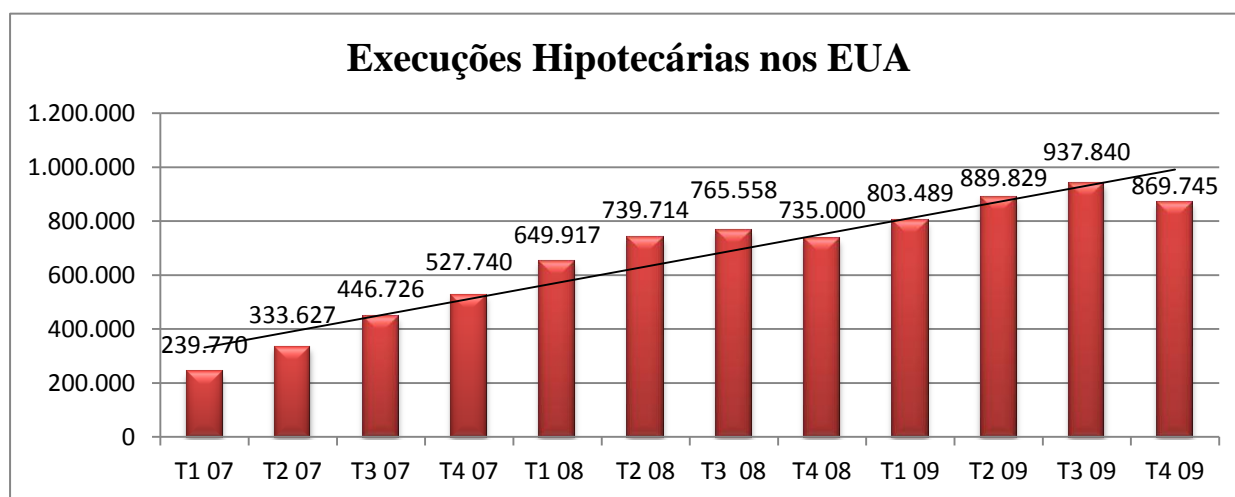
Buitter (2007) aponta ainda o facto de as agências de rating apenas avaliarem o risco de *default* dos produtos, não avaliando o risco de mercado, preço e liquidez. Quem consulta os *ratings* atribuídos por estas agências, julga erradamente que os *ratings* dizem respeito a todos os tipos de risco, quando na realidade apenas dizem respeito ao risco de *default* dos produtos.

Os elevados *ratings* destes produtos estruturados e as reduzidas necessidades de capital para fazer a cobertura do seu risco, atraíram vários investidores a nível internacional para a sua aquisição massiva. Posteriormente, com a crise instalada, estes produtos de *rating* elevado, viram ser-lhes atribuído um *rating* de “lixo” nas contas das mais variadas instituições a nível global (Aiginger, 2009). Este facto contribui e está directamente relacionado com o alastramento da crise a nível internacional após o colapso do segmento *subprime*.

## 2.4) O impacto da crise actual

Julgava-se inicialmente, que esta crise se restringiria apenas a um segmento do mercado dos EUA e que facilmente seria contida e corrigida, tendo-se mais tarde verificado que tal crença não era mais do que uma ilusão. Como foi anteriormente referido, tudo se iniciou com o colapso do segmento *subprime* dos EUA. Com o início da subida das taxas de juro dos empréstimos à habitação americanos e com o aumento das prestações dos mesmos empréstimos, iniciaram-se as dificuldades para os devedores fazerem face às suas obrigações. Tendo-se deparado com aumentos significativos nas prestações das hipotecas que tinham para pagar, as pessoas começaram a falhar os pagamentos dos empréstimos e assim se iniciaram as execuções hipotecárias. Várias habitações foram abandonadas e outras tantas deixaram de ser construídas (Figura 5).

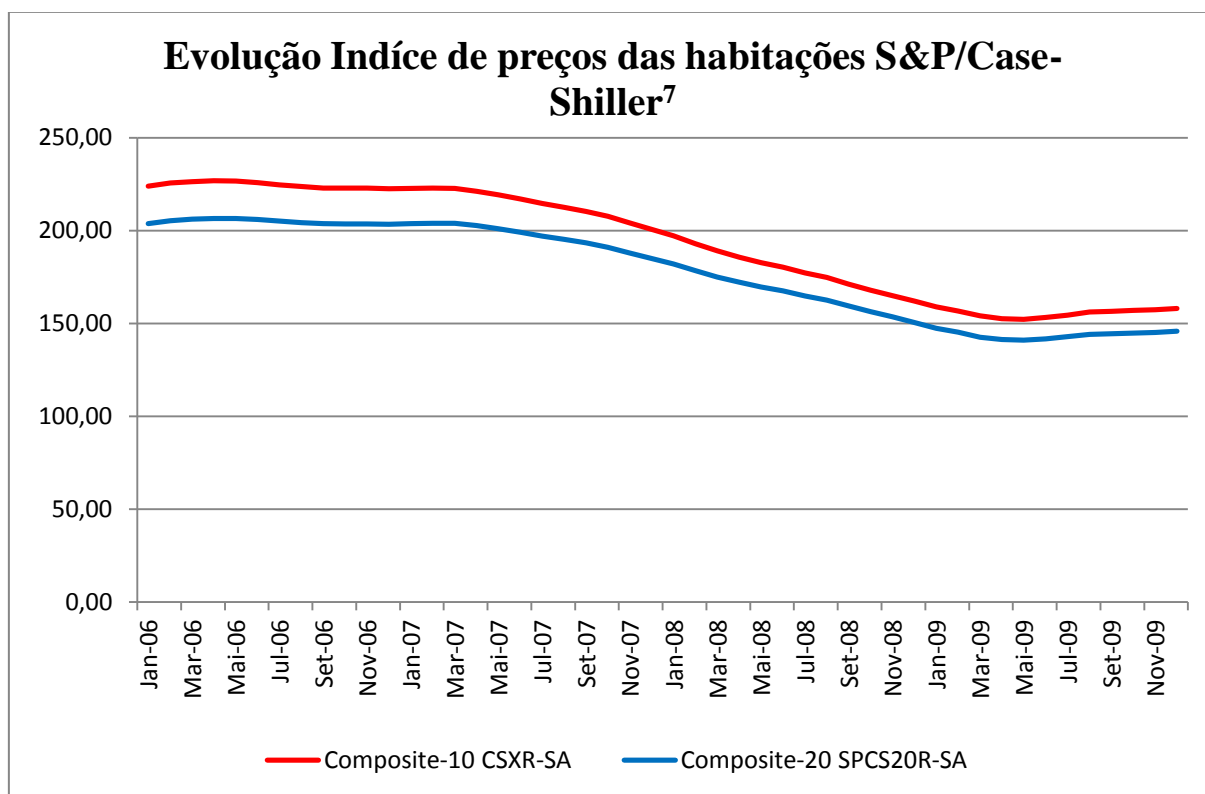
Figura 5 – Execuções Hipotecárias nos EUA



Fonte: US Foreclosure Market Report (2010)

Os bancos e os originadores das hipotecas depararam-se assim com um elevado número de empréstimos que não conseguiam cobrar e para os quais não tinham capital suficiente para cobrir o risco de execução hipotecária (Aiginger, 2009). Como Krugman (2009) refere no seu estudo, “a execução hipotecária é não só uma tragédia para os proprietários, mas também um mau negócio para o emprestador”. Devido à estagnação do mercado imobiliário americano e à já referida sobreavaliação das habitações americanas, os originadores das hipotecas e os bancos ficaram com inúmeras habitações vazias e desvalorizadas na sua carteira, das quais não se conseguiam “livrar” de todo ou, pelo menos, a preços aceitáveis. Não só enfrentavam dificuldades em relação ao valor dos imóveis, como o processo de execução hipotecária e de colocação no mercado imobiliário (dos imóveis), pela sua morosidade e custos significativos, acaba por ser acompanhado pela diminuição significativa do preço das casas (Figura 6).

**Figura 6 – Evolução do Índice de preços das habitações nos EUA**



Fonte: Standard & Poors (2010)

<sup>7</sup> O Índice de preços das habitações S&P/Case-Shiller é um índice utilizado para mensurar e exprimir os preços das habitações dos Estados Unidos da América. Existem vários índices S&P/Case-Shiller, como por exemplo, o índice nacional, os índices compostos pelas 10 ou 20 maiores áreas metropolitanas americanas. Este índice foi desenvolvido nos anos noventa pelos economistas Karl Case, Robert Shiller e Allan Weiss.

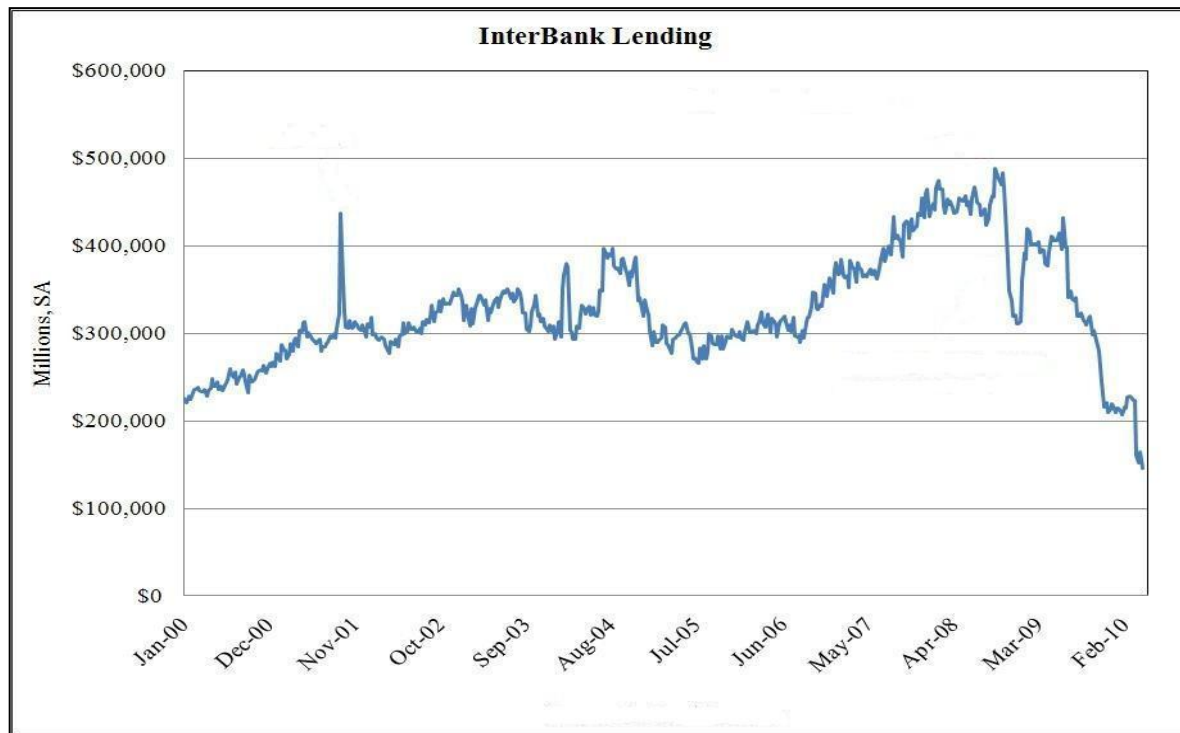
É neste momento que se começa a tornar evidente o problema das práticas de securitização de dívida levadas a cabo por estas instituições. Tendo-se deparado com este aumento abrupto das execuções hipotecárias, os emprestadores poderiam eventualmente ter renegociado o pagamento dos empréstimos de modo a evitá-las. No entanto, devido às práticas de securitização, já não estava no seu poder a renegociação dessa dívida, havendo um elevado número de partes envolvidas no processo, facto que impediu a reestruturação da dívida. Mas o problema não ficou por aqui.

Com o aumento significativo das execuções hipotecárias e com a desvalorização das casas, os títulos colateralizados por dívida começaram também a perder drasticamente valor. Activos anteriormente considerados seguros, começaram a originar elevadas perdas de dinheiro. Deste modo, os bancos e outras instituições financeiras depararam-se com uma enorme quantidade de activos na sua carteira que pouco ou nada valiam (Aiginger, 2009).

Neste ponto da história começa-se a sentir o impacto da crise financeira actual pelo mundo inteiro, não se limitando apenas aos Estados Unidos da América como se poderia pensar. Os bancos e outras instituições financeiras pelo mundo inteiro tinham adquirido estes títulos colateralizados por dívida em grandes quantidades e tinham-nos mantido nas suas carteiras até à data. O resultado da manutenção destes títulos por parte das instituições financeiras foi uma enorme quantidade de correcções dos valores dos seus activos, tendo sido forçados a reconhecer que estes títulos, ao contrário do que julgavam e lhes tinha sido garantido pelas agências de *rating*, eram lixo nas suas contas.

Com o colapso do segmento *subprime* dos EUA e com a enorme quantidade de *write-offs* de títulos colateralizados por dívida deste segmento, a incerteza no sector bancário aumentou. As notícias em relação às constantes desvalorizações aumentavam de dia para dia tendo-se, consequentemente, verificado um congelamento do crédito interbancário (Figura 7).

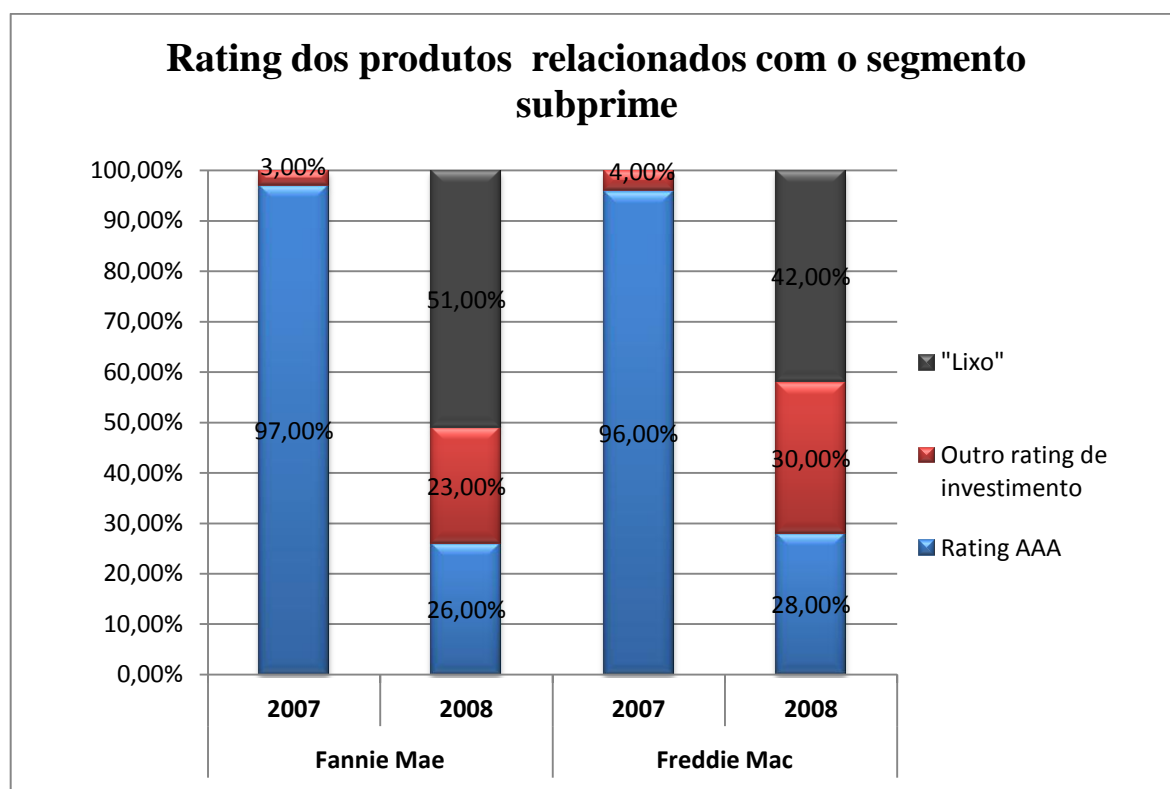
**Figura 7 – Crédito Interbancário**



Fonte: Reserva Federal Americana (2010)

A situação económica global começou a piorar realmente quando, em Março de 2008, o banco de investimento Bear Stearns teve que ser resgatado pela Reserva Federal Americana, tendo sido comprado pelo banco JP Morgan. A justificação dada para resgatar este banco foi que várias contrapartes seriam afectadas e que a sua falência significaria um agravamento da crise. O resgate que se seguiu foi o das agências governamentais Fannie Mae e Freddie Mac, justificado pela importância que estas tinham para o funcionamento do mercado de crédito à habitação (Bordo, 2008). Estas duas agências, apesar de não terem tantos produtos nas suas contas considerados “lixo”, ainda tinham uma quantidade considerável dos mesmos, o que originou o seu colapso, facto comprovado pela diminuição dos *ratings* dos seus produtos entre 2007 e 2008, como se pode ver na figura 8.

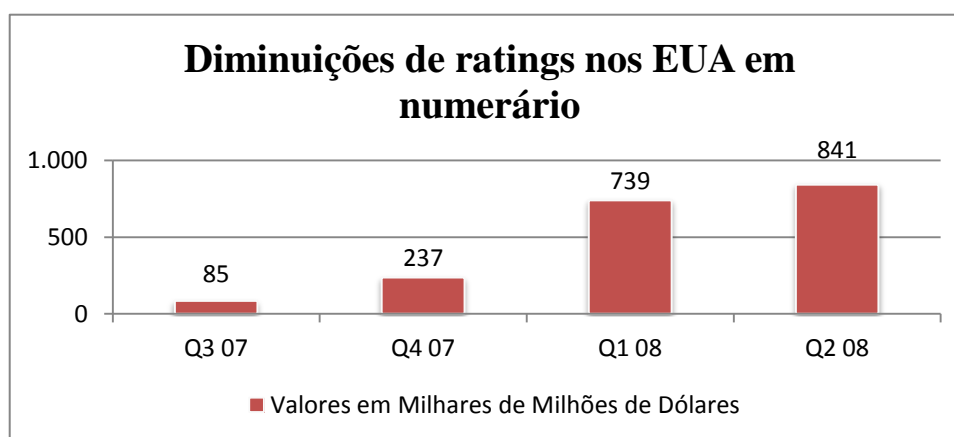
Figura 8 – Rating dos produtos relacionados com o segmento *subprime*



Fonte: Relatórios anuais da Fannie Mae e da Freddie Mac (2009)

O que se passou nas agências Fannie Mae e Freddie Mac, relativamente à descida do *rating* dos seus produtos relacionados com hipotecas do segmento *subprime*, passou-se com a mesma ou maior gravidade noutras instituições financeiras com este tipo de produtos. Esta diminuição do *rating* destes produtos (Figura 9), de AAA para “lixo” de um ano para o outro, pode ser interpretado como uma prova contra a qualidade da avaliação e atribuição de *ratings* por parte das agências responsáveis.

Figura 9 – Diminuições de ratings nos EUA



Fonte: Relatórios anuais da Fannie Mae e da Freddie Mac (2009)

O acontecimento que se seguiu e que conduziu ao verdadeiro congelamento do crédito interbancário e a um maior agravamento da crise foi o colapso do banco de investimento Lehman Brothers. Desta vez a justificação dada pela Reserva Federal Americana para deixar o banco de investimento Lehman Brothers “cair” foi a de que serviria para demonstrar às restantes instituições financeiras que não estavam a salvo, isto é, mesmo que declarassem insolvência, o FED não iria resgatá-las sempre. O FED justifica ainda a sua actuação, referindo que o Lehman Brothers não estava tão exposto ao risco de “contraparte” como o banco Bear Stearns e que o primeiro estava em muito piores condições financeiras. Este foi o maior erro nas medidas tomadas pela Reserva Federal Americana e pelo Tesouro Americano. Com a queda do Lehman Brothers, o crédito interbancário congelou definitivamente e lançou-se o pânico nos mercados. Nos dias seguintes seguiu-se o resgate da gigante das seguradoras, a AIG, temendo-se consequências sistémicas gravíssimas (Bordo, 2008).

O congelamento do crédito interbancário e o pânico sentido nos mercados financeiros levou a que a Reserva Federal Americana e o Tesouro Americano tentassem injectar liquidez nos mercados. Várias injeções significativas de capital foram efectuadas mas sem surtir os efeitos desejados. Estas agências governamentais compraram também os produtos “tóxicos” existentes nas carteiras das instituições financeiras e vários planos de apoio e resgate foram criados de modo a restaurar a concessão de crédito interbancário e devolver os mercados financeiros à normalidade. Além do impacto que teve nas instituições financeiras, esta crise teve também um forte impacto na economia real dos EUA. O nível de desemprego em Outubro de 2009 atingiu os 10,1%, cerca de o dobro do nível de desemprego pré-crise. No que diz respeito à taxa de crescimento do produto nacional bruto real dos EUA, este apresentava valores negativos em 2009, isto é, um decréscimo face a 2008 de 2,6%. Relativamente à sua moeda, o dólar, sofreu bastante com a crise, tendo-se desvalorizado fortemente face às outras moedas.

#### **2.4.1) O impacto da crise actual no resto do Mundo**

Apesar de se ter iniciado nos EUA, a crise financeira actual não teve impacto apenas neste país. À medida que algumas instituições financeiras americanas iam colapsando e que o congelamento do crédito interbancário se ia agravando, a confiança nos mercados financeiros ia diminuindo e a crise começou a alastrar-se para o resto do mundo por via dos títulos que estavam presentes em empresas do mundo inteiro e que agora, pouco ou nada valiam. Não só por este motivo mas também por culpa do próprio congelamento interbancário.



Na Europa, as medidas tomadas pelos Bancos Centrais foram semelhantes às tomadas nos EUA: tentar injectar liquidez nos bancos e nos mercados financeiros e servir o seu propósito como emprestadores de último recurso. No entanto, por exemplo no caso do Banco de Inglaterra, estas medidas foram tomadas com pouca convicção, tendo-se verificado medidas pouco drásticas face à situação que se verificava. Os pacotes de estímulos do Banco de Inglaterra não eram suficientemente “aliciantes” para as instituições financeiras que se encontravam em dificuldades, dado que as taxas a que o Banco de Inglaterra concedia ajuda (entenda-se empréstimos) chegavam a ser penalizadoras face às taxas de crédito interbancário (Buitter, 2007). À semelhança do que aconteceu nos Estados Unidos da América, também em Inglaterra houve Bancos a colapsar. Um Banco de dimensão considerável, o Banco Northern Rock, o quinto maior banco de crédito à habitação inglês, verificou uma corrida aos seus depósitos, resultado de falta de liquidez e das notícias das más condições financeiras em que este se encontrava. O Banco de Inglaterra teve que intervir, resgatar o banco e garantir os seus depósitos.

À semelhança do que aconteceu nos EUA, houve também um aumento do desemprego na maioria dos países europeus e o crescimento do produto nacional bruto real da maioria dos países europeus abrandou bastante e em alguns casos chegou até a valores negativos.

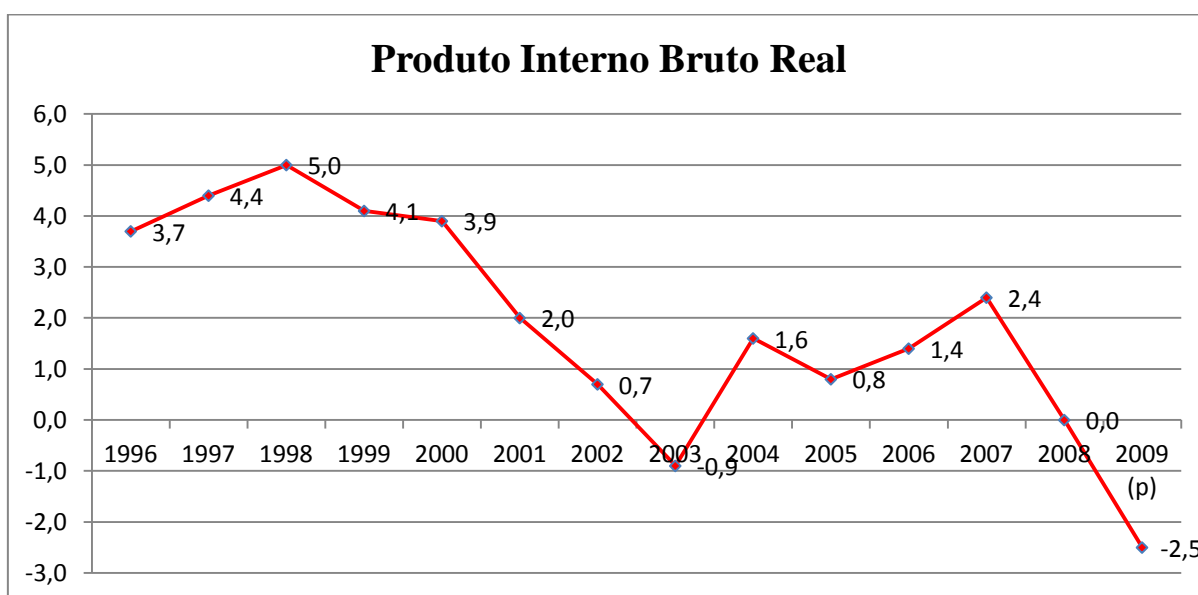
Na Europa, a consequência mais chocante desta crise foi a falência de um país, isto é, a entrada em bancarrota da Islândia. A Islândia, tido como um país financeira e economicamente seguro, entrou em bancarrota em 2008. Como consequência do colapso dos seus três maiores bancos, forte desvalorização da sua moeda e uma intensa crise bolsista, a Islândia deparou-se com uma profunda crise financeira e de liquidez e, em Outubro de 2008, o país entrou em bancarrota, tendo mais tarde recorrido a ajuda financeira externa para “sobreviver” e recuperar, objectivo, até à data, ainda não conseguido.

No resto do Mundo, o padrão repetiu-se, salvo raras excepções (China e outros países em vias de desenvolvimento). Contudo, tanto como resultado da crise como resultado do aumento do consumo por parte de países como a China ou a Índia, verificou-se um aumento bastante significativo do preço das *commodities*. O petróleo, o produto mais comercializado do Mundo, aumentou drasticamente de preço desde o início da crise financeira, tendo atingido o valor mais elevado de sempre a 11 de Julho de 2008, cerca de \$147,25 por barril.

### 2.4.2) O impacto da crise actual em Portugal

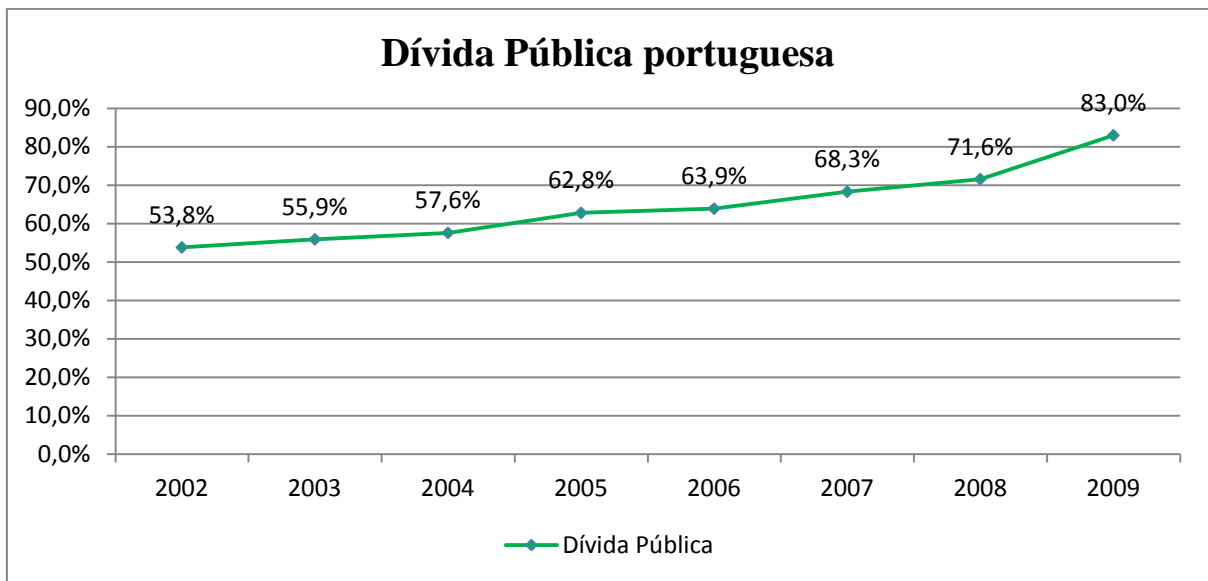
A crise económica e financeira actual, à semelhança do que se passou no resto do Mundo, teve um forte impacto em Portugal. O país, que já se encontrava em dificuldades económicas e financeiras, deparou-se com um agravamento da situação em resultado do comportamento de alguns agregados macroeconómicos no ano de 2009, destacando-se uma diminuição do consumo privado de 1,1%, uma diminuição das exportações nacionais de 11,6% assim como uma diminuição das importações de 10,6%. Destaque ainda, em termos de indicadores económicos expressivos quanto à situação económica e financeira nacional, para o PIB, a dívida pública e o défice orçamental. Em 2009, observou-se uma diminuição do PIB de 2,5% (Figura 10), um aumento da dívida pública para 83% do PIB nacional (Figura 11) e ainda um aumento do défice orçamental de 3,5% em 2008 para 10,1% em 2009 (Figura 12).

Figura 10 – Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto Real



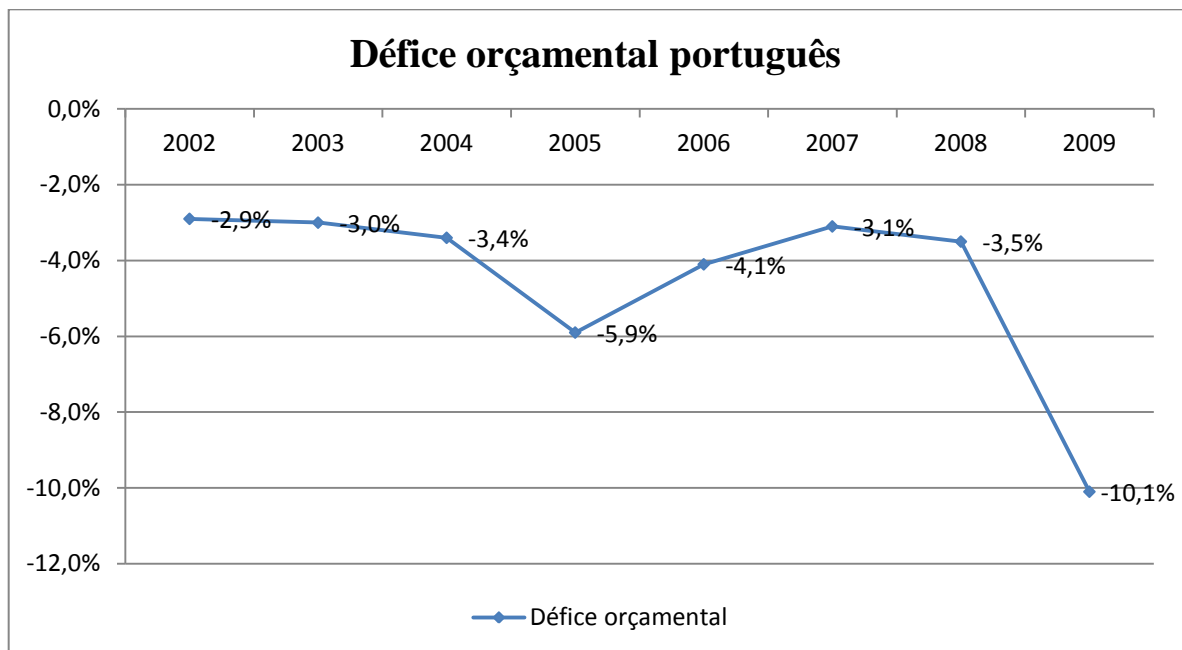
Fonte: INE, Banco de Portugal (2010); p – valores previstos

**Figura 11 – Evolução da dívida pública portuguesa**



Fonte: INE, Banco de Portugal (2010)

**Figura 12 – Evolução do défice orçamental nacional**



Fonte: INE, Banco de Portugal (2010)

Considerando a evolução destes indicadores e os valores alcançados em 2009, conclui-se que houve um impacto severo da crise em Portugal. Com um crescimento negativo do PIB, uma dívida pública excessiva e com um défice orçamental bastante elevado, a situação económica e financeira do país pode ser classificada de bastante grave.

## 2.5) Conclusão da Revisão da Literatura

A crise económica e financeira actual é marcada por uma desregulação do sector bancário e dos mercados financeiros em geral. Com o seu início na crise do segmento *subprime* dos Estados Unidos da América, esta crise alastrou-se rapidamente para outros sectores e para todo o mundo. São apontados vários culpados para o colapso do segmento *subprime* dos EUA e para o consequente alastramento e transformação numa crise económica e financeira internacional. As políticas de crédito fácil do governo americano, as agências de *rating*, as práticas de engenharia financeira, o Sistema Bancário Sombra, a falta de regulação nos mercados, entre outros, têm responsabilidades na crise actual.

O impacto desta crise fez-se sentir pelo Mundo inteiro, tendo conduzido ao colapso de vários Bancos e outras instituições, financeiras ou não, e até à bancarrota de alguns países. Resultado também desta crise, observa-se uma falta de confiança por parte da população mundial. As medidas tomadas pelos Governos responsáveis e pelos Bancos Centrais, até à data, ainda não conseguiram debelar a crise e devolver a economia global à normalidade. Apesar de algumas medidas tomadas pelos Governos e Bancos Centrais terem sido menos acertadas e até conduzido a um agravamento da crise, regra geral, os resultados destas medidas têm sido positivos. Espera-se que, a curto prazo, o sistema financeiro global e a economia mundial consigam recuperar.

### 3) O SECTOR DA CORTIÇA EM PORTUGAL

#### 3.1) O sector da cortiça em Portugal

O sector da cortiça em Portugal é um sector essencialmente produtor e transformador, na medida em que está maioritariamente virado para a produção e consequente transformação da cortiça em produtos derivados, como por exemplo a rolha. É também um sector orientado para a exportação, sendo que grande parte do resultado da sua actividade transformadora é exportado para os mercados externos. Trata-se do único sector no qual Portugal é líder a nível mundial, exportando, produzindo e transformando mais cortiça e seus produtos derivados do que qualquer outro país no mundo. No que à produção de cortiça diz respeito, Portugal é, em 2009, responsável por cerca de 52% da produção mundial de cortiça. (Quadro 1)

**Quadro 1 – Produção de cortiça por país**

País	Produção média anual (ton.)	Percentagem (%)
Portugal	157.000	52,46%
Espanha	88.400	29,54%
Itália	17.000	5,68%
Argélia	15.000	5,01%
Marrocos	11.000	3,68%
França	7.500	2,51%
Tunísia	3.400	1,14%
<b>Total</b>	<b>299.300</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: APCOR (2009)

Com a viragem do país para um regime democrático a partir do 25 de Abril de 1974, o sector corticeiro ganhou novo fôlego. Passou a exportar mais cortiça transformada do que em estado bruto, passando também a importar bastante cortiça em estado bruto. Em meados dos anos 80, o sector da cortiça em Portugal conhece o seu *boom*, com o aparecimento de várias novas empresas. Contudo, o sector apresentava várias empresas, muitas marcadas pela pequena dimensão empregadora ou pela má qualidade dos seus produtos. Naturalmente, com o passar do tempo, várias destas empresas fecharam as suas portas.

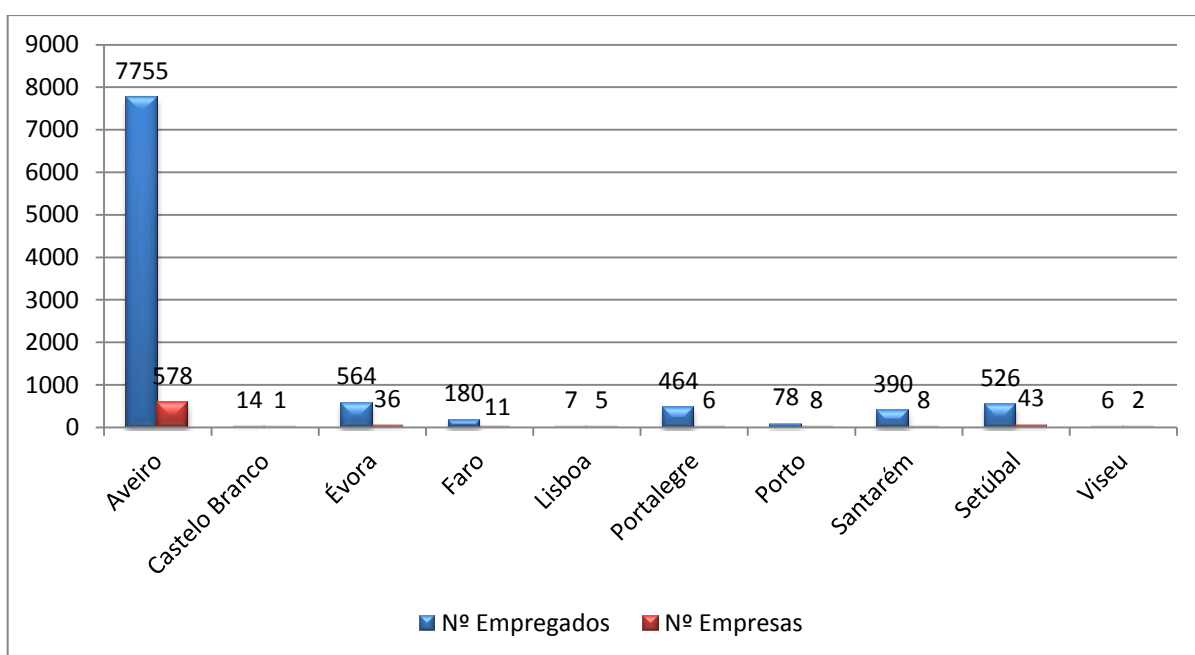
Na viragem para um novo século, o sector da cortiça prosperou. Apesar das dificuldades provenientes da ascensão dos seus concorrentes, os valores das suas vendas e exportações mantiveram-se bastante satisfatórios. A importância empregadora e exportadora fazem deste

8 Sobre o sector da cortiça ver também Américo Mendes (2002), Margarida Dias Marques (2006).

sector um dos mais importantes em termos de aproveitamento de um recurso natural com origem na floresta. Nas exportações totais do país representa, em 2009, cerca de 3%.

No ano 2000, o sector da cortiça apresentava 829 empresas, das quais 658 localizadas no Norte e 94 em Lisboa e Vale do Tejo, empregando 12283 trabalhadores, dos quais 9398 trabalhavam no Norte e 1948 em Lisboa e Vale do Tejo. Apesar da sua importância empregadora a nível nacional não ser significativa, o sector da cortiça tem bastante importância regional, nomeadamente no distrito de Aveiro, no qual empregava, em 2008, 7755 pessoas num total de 578 empresas com sede no distrito (Figura 13).

**Figura 13 – Empresas e empregados do sector da cortiça por distrito (2008)**

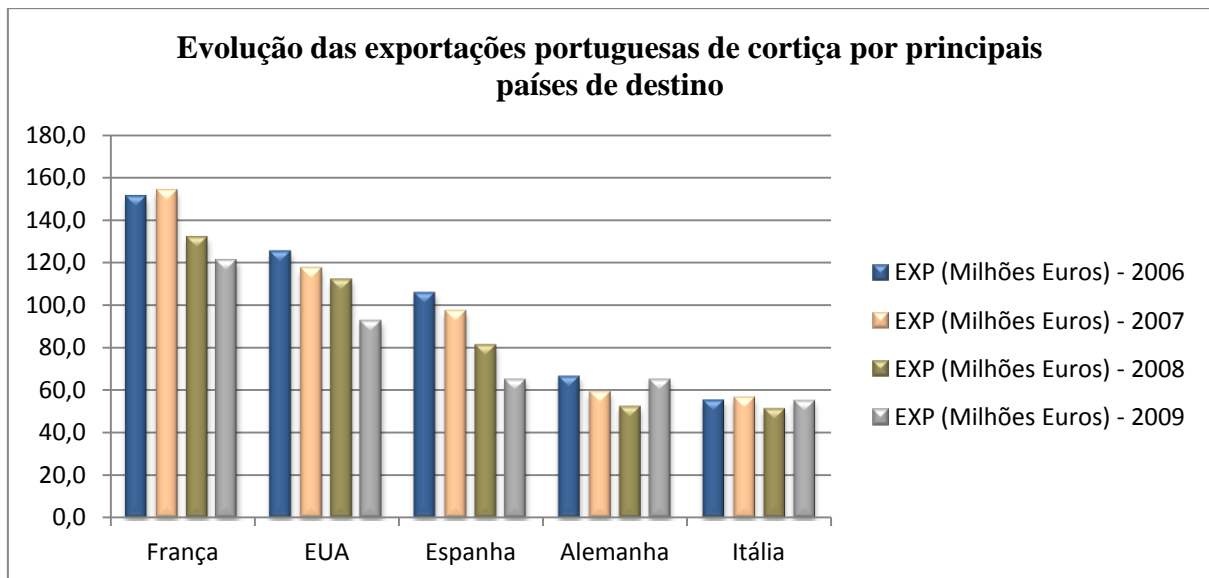


Fonte: MTSS (2010)

O Valor Acrescentado Bruto (VAB) deste sector era, em 2007, de 331,4 milhões de euros, um valor elevado e que demonstra a produtividade do sector e o valor que este acrescenta aos seus produtos por via dos seus processos de produção. O VAB do sector da cortiça representa cerca de 0,39% do VAB das empresas não financeiras portuguesas, sendo que este valor, apesar de não ser muito elevado, é ainda significativo e demonstra a importância do sector na economia nacional.

O sector da cortiça em Portugal tem na França o seu maior importador, este país representa 20,2% das exportações do sector que, em 2009, totalizava 600,6 milhões de euros, cerca de 1,48% das exportações nacionais. (Figura 14)

**Figura 14 – Evolução das exportações portuguesas de cortiça por principais países de destino (a preços de 2002)**



Fonte: APCOR (2009)

O sector da cortiça é, portanto, um sector com importância a nível empregador e com algum peso a nível das exportações nacionais. Trata-se de um sector com grande tradição e com uma história rica em Portugal, no qual o país é líder mundial.

### **3.2) As grandes empresas do sector corticeiro em Portugal**

#### **3.2.1) Corticeira Amorim**

Falar do sector da cortiça em Portugal implica necessariamente falar-se da Corticeira Amorim. Esta é a maior corticeira em Portugal e também a nível mundial. É uma empresa com grande tradição em Portugal, tendo sido fundada em 1870 por António Alves Amorim no Cais de Vila Nova de Gaia. Aquando da sua criação, a corticeira Amorim era uma pequena empresa familiar, criada com o objectivo de produzir rolhas para o Vinho do Porto. Volvidos 42 anos é constituída a Amorim & Irmãos, Lda., empresa que nos anos 30 do século XX era já a maior fábrica de rolhas do Norte de Portugal. Nesta década a Amorim & Irmãos, Lda., tinha nos seus quadros cerca de 150 trabalhadores e exportava já para os mais variados países do Mundo, como por exemplo, Estados Unidos da América, Japão, Brasil, Inglaterra, entre outros. “Apesar de Portugal liderar a produção de cortiça, a maior parte da matéria-prima era exportada em bruto e transformada noutros países. Impunha-se o desenvolvimento de uma estratégia de verticalização, fazendo com que Portugal passasse a liderar também o processo de transformação da cortiça” (site Corticeira Amorim, 2009). Tendo tudo isto em vista, em

1963, é constituída a Corticeira Amorim, Lda., cujo objectivo era transformar os desperdícios produzidos pela Amorim & Irmãos, Lda.. Nos 40 anos que se seguem a Corticeira Amorim cria e adquire diferentes empresas em diferentes regiões dentro e fora do país, com vista à expansão e diversificação do negócio da Corticeira Amorim a nível nacional e internacional. Ao longo destes anos a Corticeira Amorim internacionalizou-se, com a criação e aquisição de participações de empresas estrangeiras ligadas ao sector corticeiro, passando a estar presente nos principais mercados. Foram também efectuadas parcerias estratégicas de modo a concretizar a internacionalização e também de modo a comercializar, produzir e distribuir novos produtos, como por exemplo os produtos de cortiça com borracha.

Com esta estratégia, a Corticeira Amorim é hoje a maior empresa do sector da cortiça em Portugal e no mundo. No que diz respeito às vendas, por exemplo, a Corticeira Amorim em 2006 atingiu os 442,6 milhões de euros e, em 2007, o valor das vendas foi 453,8 milhões de euros, aumentando em 2008 para os 468,3 milhões de euros. Em 2009, o valor das vendas baixou para os 415 milhões de euros. A Corticeira Amorim é responsável por grande parte das vendas do sector corticeiro em Portugal e no mundo, tratando-se da empresa líder do mercado corticeiro.

### **3.2.2) Outras empresas**

Efectivamente, falar apenas da Corticeira Amorim não é suficiente para referir as grandes empresas deste sector. Apesar do sector apresentar um número elevado de pequenas e médias empresas, existem outras empresas que, juntamente com a Corticeira Amorim, representam, em 2009, um volume de negócios de 679.7 milhões de euros, isto é cerca de 42% do volume de negócios do sector da cortiça em Portugal. Essas empresas são Abel da Costa Tavares, Lda., a Fernando Oliveira – Cortiças, Lda.; a Álvaro Coelho & Irmãos, S.A.; a Piedade, S.A.; a Socori – Sociedade de Cortiças de Rio Meão, S.A.; a Cork Supply Portugal, S.A. e a Granorte – Revestimento de Cortiça, Lda.

A Abel da Costa Tavares, Lda. é uma empresa de Lourosa, fundada em 1977 pelo casal Abel da Costa Tavares e Maria Adélia Ferreira Soares. Esta empresa dedica-se à produção de rolhas naturais e surge como a grande concorrente da Corticeira Amorim, no que à comercialização de rolhas diz respeito, apresentando um volume de negócios na ordem dos 82 milhões de euros.



A Fernando Oliveira – Cortiças, Lda. foi fundada por Fernando Oliveira em Santa Maria da Feira e o seu objectivo é a preparação da matéria-prima cortiça e a produção de rolhas. Tem também fábricas em Espanha designadas por Fernando Oliveira Espanha, como por exemplo a fábrica de Badajoz que se dedica principalmente à produção de rolhas de champanhe. Esta empresa vende principalmente para Portugal e para Espanha. Em 2010 a Fernando Oliveira – Cortiças, Lda. apresentou o seu pedido de insolvência.

A Álvaro Coelho & Irmãos, S.A. é uma empresa de Mozelos, fundada em 1996. Esta empresa dedica-se exclusivamente à produção dos mais variados tipos de rolhas de cortiça. A Álvaro Coelho & Irmãos, S.A. exporta os seus produtos para vários países e tem filiais em Espanha, França, Húngria, Estados Unidos da América, Chile, Argentina, Itália e Bulgária.

A Piedade, S.A. foi fundada em 1963 pelo casal Piedade em Fiães. Esta empresa dedica-se principalmente à produção de rolhas de cortiça. No entanto, produz também granulados, folhas e rolos de cortiça. A Piedade, S.A. aposta bastante na inovação dos processos de produção e expandiu a sua capacidade produtiva para outros países de modo a facilitar a sua internacionalização.

A Socori – Sociedade de Cortiças de Rio Meão, S.A. é uma empresa do sector corticeiro, localizada em Rio Meão, que se dedica exclusivamente à produção de rolhas de cortiça. Em 2009 a empresa empregava 280 pessoas e apresentava um volume de negócios de 33,4 milhões de euros.

A Cork Supply Portugal, S.A. é uma empresa do grupo Cork Supply que foi fundado em 1981 por Jochen Michalski no Norte da Califórnia. A sua sede de Investigação e Desenvolvimento de novos produtos é em Portugal. Esta empresa dedica-se também unicamente à produção de rolhas de cortiça. O grupo Cork Supply encontra-se entre as cinco maiores empresas do sector corticeiro mundial.

A Granorte é uma empresa de Santa Maria da Feira, fundada em 1972. Com o objectivo de reciclar o desperdício de cortiça resultante da produção de rolhas, a Granorte produz granulados, aglomerados e rolos de cortiça e ainda revestimentos para pavimentos e paredes, que são o seu principal produto. Em 2007, de modo a facilitar a sua expansão a nível internacional, a Granorte abriu duas filiais, uma em Nuremberga, Alemanha, a Granorte GmbH Deutschland e outra em Cannock, Inglaterra, a Granorte UK LTD.

Do que ficou exposto, podemos afirmar que existem grandes empresas do sector corticeiro em Portugal, dedicadas quase exclusivamente à produção de rolhas de cortiça, havendo, no entanto, algumas delas que se dedicam também à produção de outros produtos corticeiros. Estas empresas, à semelhança de todo o sector corticeiro, têm o seu negócio orientado para a exportação e é do estrangeiro que vêm e certamente virão, as suas principais receitas.

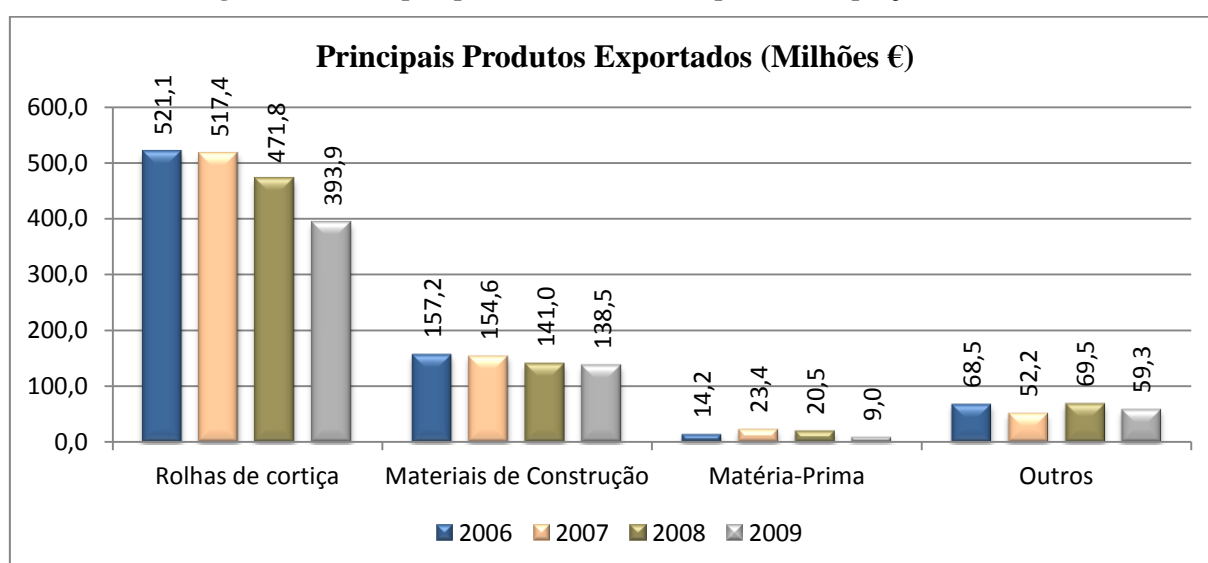
### 3.3) Relações do sector corticeiro com outros sectores

O sector corticeiro tem fortes relações com outros sectores, seja o sector florestal, sector vinícola ou até o sector da construção. Tratam-se de relações essencialmente de dependência, na medida em que o sector da cortiça está dependente destes sectores, a montante e a jusante, seja para vender produtos de cortiça no caso do sector vinícola ou no sector da construção, seja para extrair cortiça como é o caso do sector florestal. Neste subcapítulo vão-se aprofundar as características dessas relações.

#### 3.3.1) Relação com o sector vinícola

A importância e dimensão do sector da cortiça está naturalmente ligada à produção de rolhas. Tratando-se do produto corticeiro que mais vende, sendo responsável por cerca de 70% das exportações do sector da cortiça em Portugal, o sucesso do sector está dependente das vendas/exportações de rolhas de cortiça. (Figura 15) A indústria rolheira tem uma forte relação de dependência com a indústria vinícola, mais concretamente, a indústria vinícola é o grande cliente da indústria rolheira.

**Figura 15 – Principais produtos corticeiros exportados (a preços de 2002)**



Fonte: INE (2009)

Enquanto material com uma estrutura celular e composição química muito específicas, a cortiça tem propriedades muito especiais, as quais, desde a antiguidade, conduziram à sua utilização pelo homem. A sua elasticidade, leveza, impermeabilidade e resistência permitiram o desenvolvimento de um sector próprio, sendo a cortiça utilizada como matéria-prima para os mais variados propósitos, destacando-se entre eles, a produção de rolhas. Devido à sua impermeabilidade a líquidos e gases, elasticidade e resistência ao apodrecimento, a rolha de cortiça é o melhor produto para isolar e preservar as garrafas de vinho.

A relação do sector da cortiça com o sector vinícola é uma relação antiga, que remonta ao século XII. Até essa data, utilizavam-se pipas e vedantes de madeira para se armazenar o vinho. No entanto, no século XII, com o aparecimento e popularização das garrafas de vidro, produzidas pelos ingleses, abandonou-se a utilização frequente de pipas de madeira para o armazenamento de bebidas. Com a produção de garrafas em grande escala, tornava-se possível a fermentação de vinho nas próprias garrafas, método ideal para o champanhe borbulhoso que os franceses, por influência inglesa, produziam. No entanto, a utilização de madeira como vedante destas bebidas manteve-se durante algum tempo, tendo tido consequências desastrosas, mais propriamente no caso do champanhe, que soprava os tampões de madeira com grande facilidade (Santos, 2000). É neste momento da história que Dom Perignon, um famoso conhecedor da produção de vinho espumante da região de Champanhe, começa a utilizar as rolhas de cortiça como vedantes das bebidas, que devido às suas propriedades já referidas, como a sua elasticidade, impermeabilidade, entre outras, começam a ganhar peso entre conhecidas casas produtoras de vinho como era o caso de Ruinart e Möet et Chandon. A partir desse momento, as rolhas de cortiça começam a ser utilizadas como vedantes das garrafas de vidro e uma nova indústria nasce, a indústria rolheira. Segundo Pereira et al (2009): “Nesta altura, a indústria rolheira organizava-se em pequenas unidades, que dependiam principalmente de trabalho manual e trabalho familiar que pudesse ser combinado com um trabalho part-time nas quintas. Este tipo de modelo de negócio manteve-se até à invenção, em 1820, de um tipo de garlopa que permitiu a mecanização do corte das placas de cortiça para a produção de rolhas.”

Em Portugal, a relação do sector corticeiro com o sector vinícola fortalece-se no século XIX. Com a chegada de mão-de-obra qualificada na produção de rolhas de cortiça, oriunda da Catalunha, a indústria rolheira em Portugal dá um grande salto qualitativo. Por esta altura, a produção vinícola estava, igualmente, a aumentar e consequentemente aumentava a necessidade de rolhas, pelo que o sector corticeiro aumentava bastante a sua produção e a

expansão do povoamento florestal nos montados acompanhou este aumento. Portugal exportava já bastante cortiça, cerca de 2356 de contos de reis em 1880, no entanto, grande parte da cortiça exportada era em estado bruto.

Nos anos 50 do século XX tem lugar uma alteração na relação do sector corticeiro com o sector vinícola. Aquele deixa de ser o seu único fornecedor de vedantes, com o aparecimento dos concorrentes das rolhas de cortiça, as rolhas sintéticas. Como afirma Sampaio (1987): “As rolhas sintéticas, mais baratas mas aparentemente de pior qualidade, começam a roubar uma boa fatia de mercado ao sector da cortiça, no entanto, eram um mal necessário, na medida em que a cortiça não chegaria para satisfazer integralmente o mercado, nos seus segmentos de maior volume e expansão.”

Atravessada a fase inicial da utilização das rolhas sintéticas em sacrifício das rolhas de cortiça, o sector vinícola parece estar outra vez a regressar às “velhas” rolhas de cortiça, estas últimas mais ecológicas e com melhores capacidades vedantes e de manutenção da boa qualidade dos vinhos e champans. Apesar dos altos e baixos da relação secular entre os dois sectores, perspectiva-se a continuação destes laços. Efectivamente, os vários substitutos da rolha não se apresentam, até ao momento, com qualidade suficiente para destronar esta enquanto vedante natural.

### **3.3.2) Relação com o sector da construção**

No fim do século XIX ocorreu uma inovação no sector da cortiça que veio marcar definitivamente o sector: a invenção do aglomerado de cortiça. As propriedades isoladoras a nível térmico, acústico e vibrático da cortiça, levaram à invenção do aglomerado de cortiça, dando origem a uma nova gama de produtos corticeiros que vieram desenvolver o sector corticeiro e aumentar o valor e a procura de cortiça. Com a invenção do aglomerado de cortiça, nasce a relação do sector corticeiro com o sector da construção e consequente utilização de aglomerados de cortiça na construção das mais variadas obras.

A utilização de cortiça no sector da construção vai desde a construção de estradas, pistas de aterragem, pontes, edifícios, etc., sendo aplicada como preenchimento de juntas de dilatação entre elementos de betão, tijolo ou placas por conseguir acompanhar as dilatações térmicas, unir as estruturas, protegê-las das fissuras, comprimir-se, regressando ao seu estado original. (APCOR, 2009)

A cortiça é também bastante utilizada na construção de portas, paredes, tectos, muros, telhados, entre outros, devido às suas propriedades isoladoras e também à sua impermeabilidade, apresentando-se como uma alternativa viável a outros materiais na construção destes objectos.

Não se tratando do sector para o qual o sector da cortiça mais vende os seus produtos, o sector da construção ainda é um cliente com algum peso, representando cerca de 20% das exportações da cortiça em Portugal. Esta relação não se evidencia tão forte quando comparada com a que o sector tem com o sector vinícola, na medida em que, neste caso, existem alternativas para os produtos de cortiça, viáveis e baratas.

### **3.3.3) Relação com o sector florestal**

A cortiça é um produto natural proveniente do sobreiro, tratando-se mais especificamente da casca desta árvore. A cortiça é utilizada como matéria-prima na produção dos mais variados produtos, destacando-se naturalmente as rolhas. Esta matéria-prima originária do sobreiro tornou-se, com o passar dos anos, essencial na produção dos mais variados produtos e deu origem ao seu próprio sector.

O sobreiro é uma árvore que cresce nas regiões mediterrânicas, como por exemplo Espanha, Itália, Marrocos, Argélia e principalmente Portugal, regiões com solos profundos e férteis e com um clima temperado, com Verões secos e Invernos húmidos. Trata-se de uma árvore com uma enorme longevidade que, com as condições adequadas, pode chegar às centenas de anos, evidenciando enorme resistência aos males que afectam as várias espécies florestais, sejam os fogos, as pragas, os cortes ou as secas prolongadas. Para começar a produzir cortiça, os sobreiros precisam de cerca de 25 anos, isto é, precisam deste tempo para o seu tronco atingir os 70 cm de perímetro quando medido a 1,5 m do chão. A partir deste momento o sobreiro tem cerca de 15 processos de descortiçamento (processo de extracção da casca do sobreiro), de 9 em 9 anos, ao longo da sua vida.

Portugal é o país com a maior extensão de sobreiros do mundo, o “montado”<sup>9</sup>, estendendo-se por cerca de 730 mil hectares. Das espécies florestais existentes nas florestas de Portugal, o sobreiro é a que ocupa a segunda maior área (cerca de 21%), sendo apenas ultrapassado pelo pinheiro (cerca de 32%).

9 Os montados de sobreiro são florestas de sobreiros, de delicado equilíbrio, existentes apenas na bacia mediterrânica, sendo até considerados património nacional.

O sobreiro não se afigura uma árvore importante para as florestas portuguesas apenas pela produção de cortiça e pela geração de rendimentos e postos de trabalho. O sobreiro é também uma árvore bastante importante, na medida em que os montados de sobreiro desempenham funções contra a desertificação dos solos florestais, ajudando a conservá-los, a regularizar os ciclos hidrológicos, a qualidade da água e a produção de oxigénio.

Por tudo o que já foi referido e pelo facto da matéria-prima corticeira ter origem no sector florestal, as relações entre os dois sectores revelam-se como fundamentais, estando o sector corticeiro integrado na fileira florestal.

Actualmente, o sector florestal representa cerca de 9% das exportações portuguesas, sendo um sector que contribui bastante para a balança comercial portuguesa. Dos produtos e serviços que o sector florestal gera, em 2009 a cortiça era o segundo produto mais exportado (23,5%), sendo apenas ultrapassado pelo papel, responsável por 36,7% das exportações do sector florestal. Esta ultrapassagem em termos de importância, deu-se apenas em 2003, sendo até lá, a cortiça o produto mais exportado. Estes dois produtos, que juntos representam mais de metade das exportações do sector florestal, afiguram-se bastante importantes para o desempenho e desenvolvimento do sector florestal. Apesar de actualmente ocupar o segundo lugar nas exportações dos produtos florestais, a subfileira da cortiça é ainda a que ocupa o maior valor bruto no sector florestal, isto é, apresentando um saldo positivo quando se considera a diferença entre as exportações e importações de cortiça: em 2009, este saldo era de 614 milhões de euros.

Como se pode verificar, o sector da cortiça tem um grande peso no desempenho e desenvolvimento do sector florestal, tanto a nível económico – enquanto segundo produto florestal mais exportado – como a nível de sanidade florestal – grande importância na saúde e preservação das florestas nacionais.

#### **4) O IMPACTO DA CRISE NO SECTOR DA CORTIÇA**

Neste capítulo aprofunda-se o impacto da crise actual no sector da cortiça em Portugal. Serão analisadas evoluções de variáveis e indicadores em comparação com a economia portuguesa (empresas não financeiras) de modo a perceber se o impacto que a crise teve no sector da cortiça foi diferente daquele sentido pelas empresas não financeiras portuguesas. Será também feita uma análise económico-financeira da empresa Corticeira Amorim, S.A. de modo a perceber como é que a maior empresa do sector da cortiça em Portugal foi afectada pela crise.

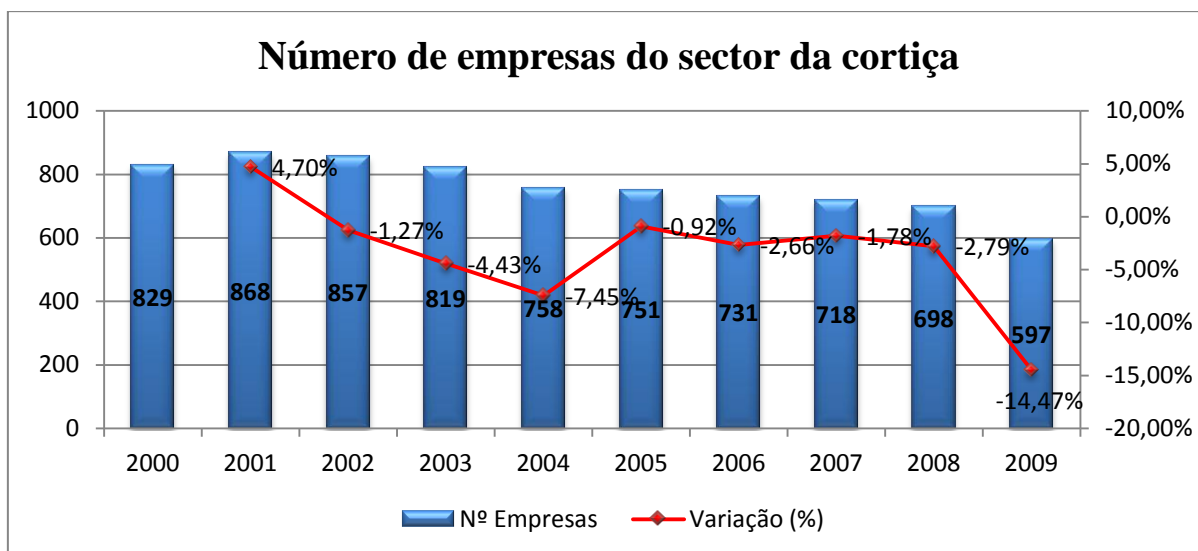
##### **4.1) A crise no sector da cortiça**

O impacto que a crise económica e financeira actual teve em Portugal fez-se sentir um pouco por todos os sectores de actividade económica. O sector da cortiça, sendo um sector que está bastante exposto a alterações na conjuntura internacional, devido ao factor de ser um sector essencialmente exportador, foi um dos mais afectados pela crise. Serão, de seguida, analisados vários indicadores de modo a averiguar de que modo o sector da cortiça sofreu as consequências da difusão da crise.

###### **4.1.1) Emprego**

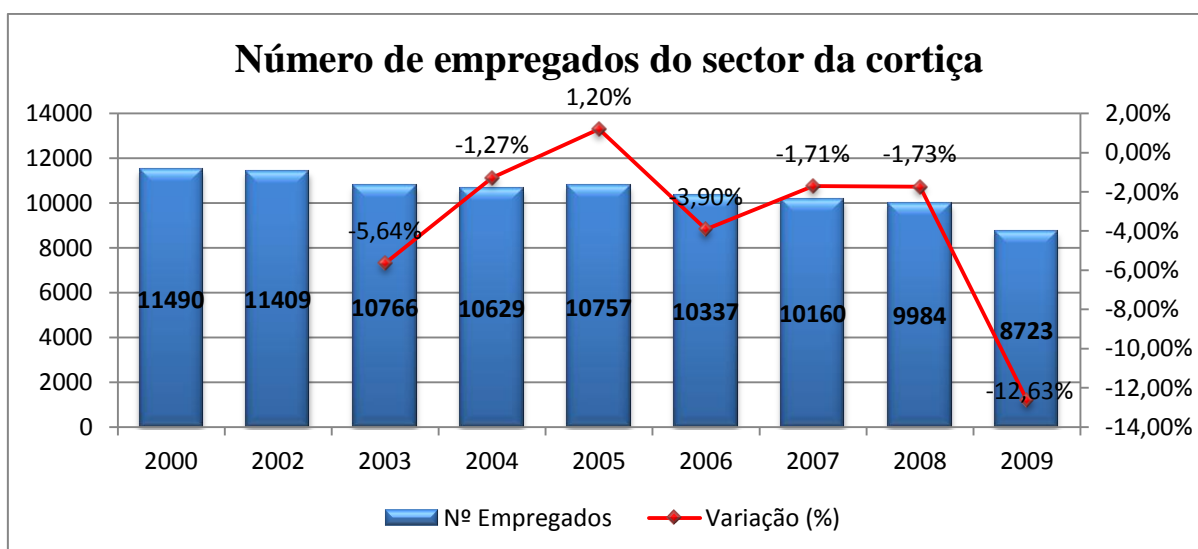
Nos últimos anos o sector da cortiça tem vindo a apresentar um ligeiro decréscimo tanto no número de empresas como no número de empregados. Desde 2000 até 2008, esta diminuição tem-se verificado, muito embora não de forma alarmante. O sector da cortiça português sendo na sua quase totalidade constituído por pequenas e médias empresas, está sujeito a uma diminuição do número de empresas, tanto pelo excesso de pequenas e médias empresas como por uma crescente monopolização da quota de mercado do sector por parte da Corticeira Amorim, S.A.. No entanto, em 2009, verificou-se uma quebra anormal do número de empresas (14,47% comparado com 2008) (Figura 16) e do número de empregados do sector da cortiça (de acordo com a Figura 17, 12,63% comparado com 2008), essencialmente em resultado da crise económica e financeira. Esta última conduziu ao encerramento de várias empresas devido não só às dificuldades económicas que atravessavam, mas também às dificuldades que tinham em fazer face às suas obrigações.

**Figura 16 – Evolução do número de empresas do sector da cortiça**



Fonte: MTSS (2010)

**Figura 17 – Evolução do número de empregados do sector da cortiça**



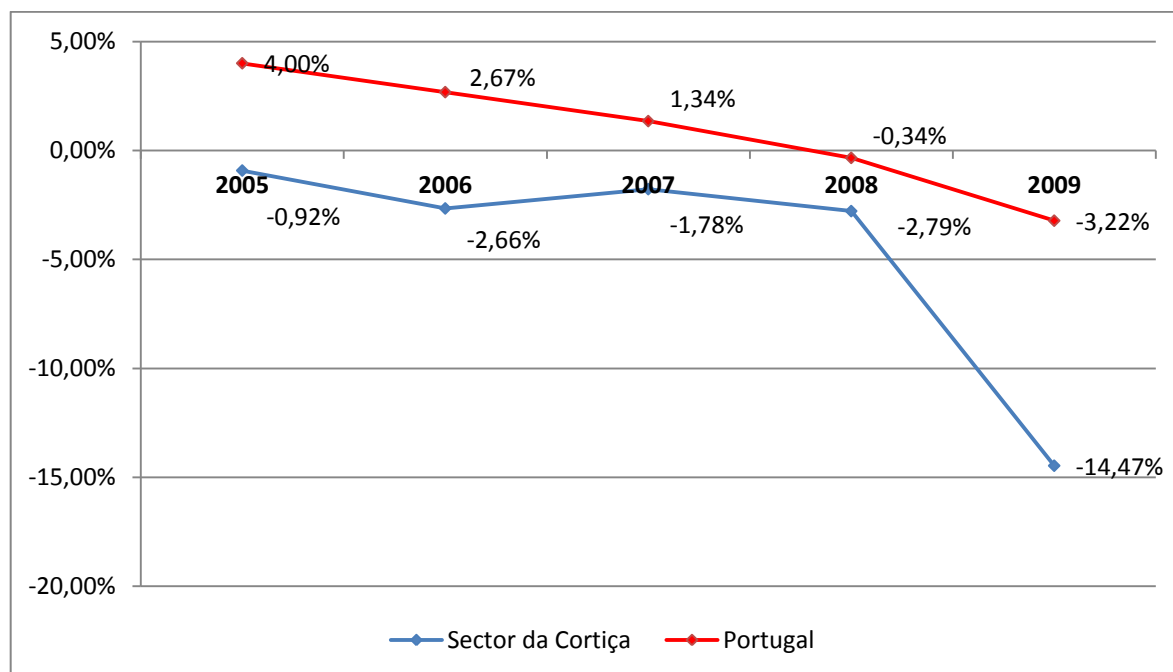
Fonte: MTSS (2010) :não existem dados de 2001

Fazendo ainda uma comparação com as empresas não financeiras portuguesas, verifica-se que, tanto a nível do número de empresas como de empregados, a diminuição verificada no sector da cortiça foi francamente superior à da média das empresas não financeiras portuguesas (Figura 18): a diminuição do número de empresas do sector da cortiça em 2009 foi de 14,47%, percentagem bastante superior à verificada nas empresas não financeiras portuguesas (3,22%). A evolução do número de pessoal ao serviço nas empresas não financeiras portuguesas foi também significativamente inferior à apresentada pelo sector da cortiça, (-3,72%) contra (-12,63%) do sector da cortiça (Figura 19). Desta análise, pode-se depreender que, a nível do tecido empresarial e do emprego, os efeitos da crise internacional



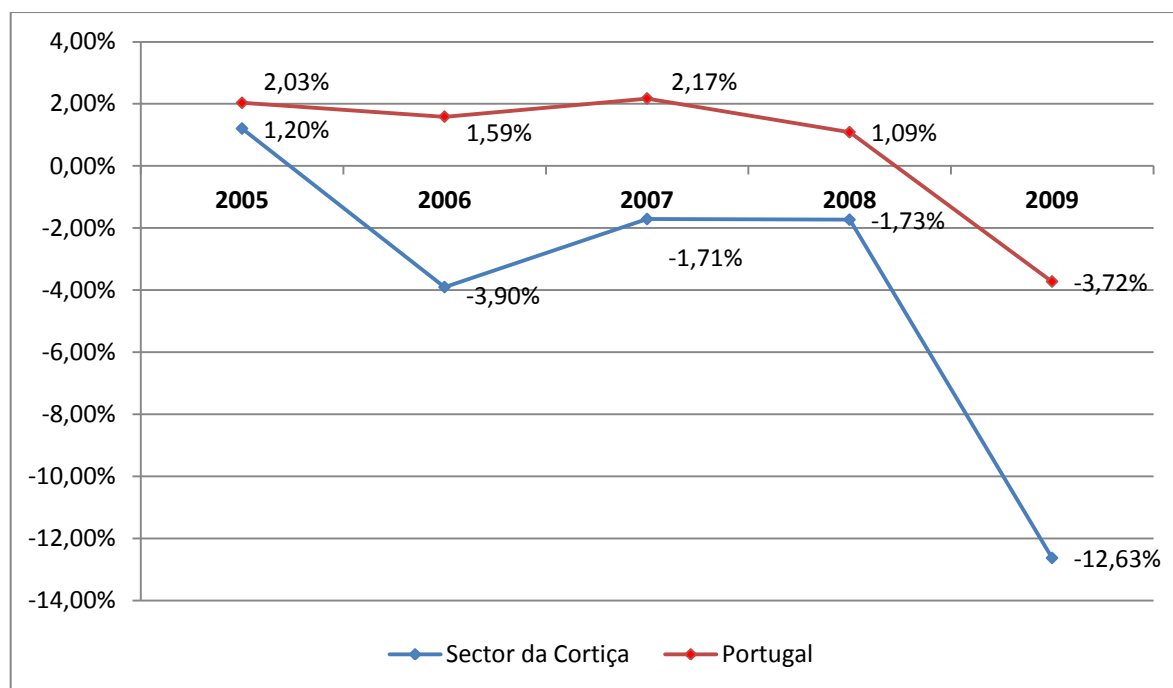
foram superiores no sector da cortiça, quando comparado com as restantes empresas não financeiras portuguesas.

**Figura 18 – Variação do número de empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (%)**



Fonte: MTSS (2010); INE (2010)

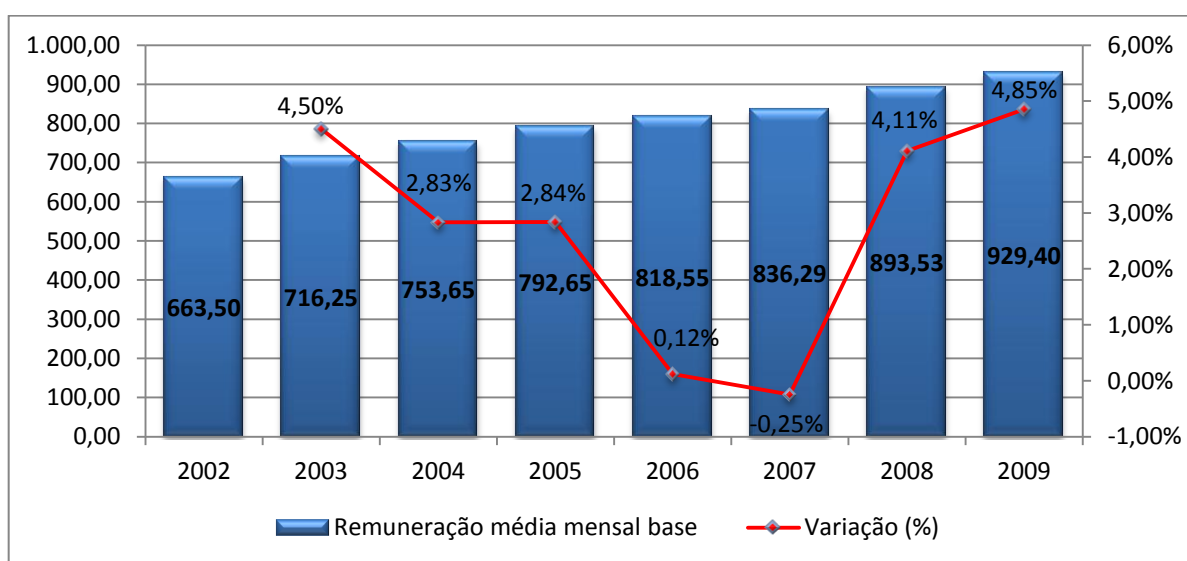
**Figura 19 – Variação do número de pessoal ao serviço do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (%)**



Fonte: MTSS (2010); INE (2010)

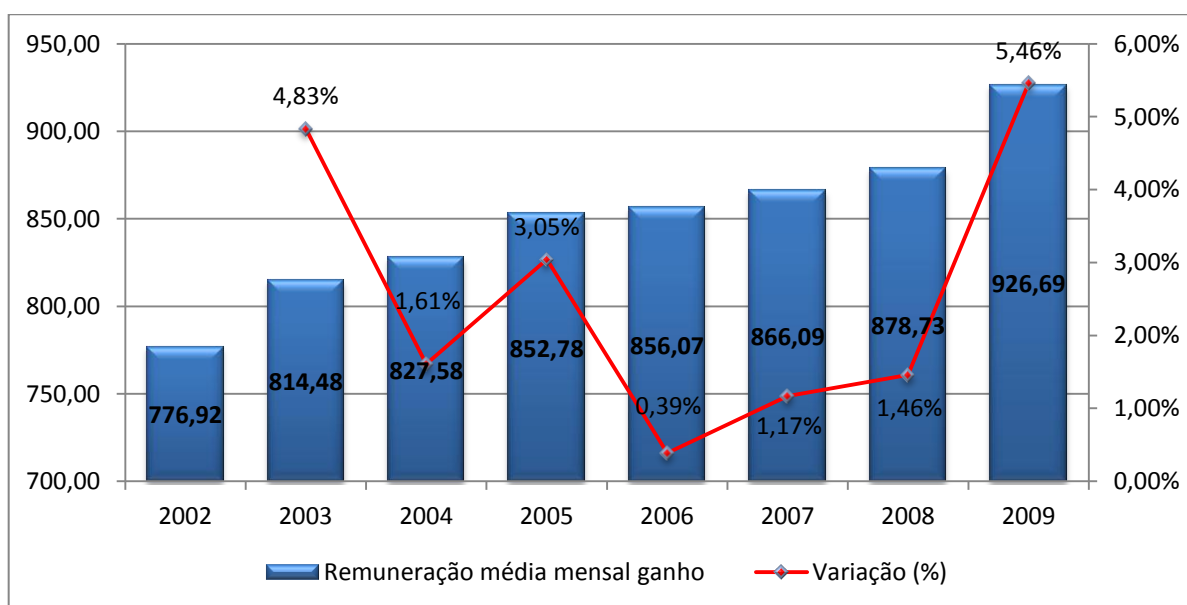
No que diz respeito às remunerações do sector da cortiça estas têm apresentado uma evolução positiva ao longo dos anos. Apesar da crise económica actual e das dificuldades que as empresas do sector corticeiro vivem, a evolução das remunerações médias mensais, tanto em termos base como em termos de ganhos, foram positivas em 2009. A remuneração média mensal base apresentou uma variação de 4,85% face a 2008 (Figura 20), superior à variação de 2008 face a 2007 (4,11%), e a remuneração média mensal base ganho apresentou uma variação de 5,46% face a 2008 (Figura 21), tendo havido uma variação superior em 2009 quando comparado com a variação que houve em 2008 face ao ano anterior (1,46%).

**Figura 20 – Evolução das remunerações médias mensais base do sector da cortiça (€) (a preços de 2002)**



Fonte: MTSS (2010) :não existem dados de 2001

**Figura 21 – Evolução das remunerações médias mensais ganho do sector da cortiça (€) (a preços de 2002)**

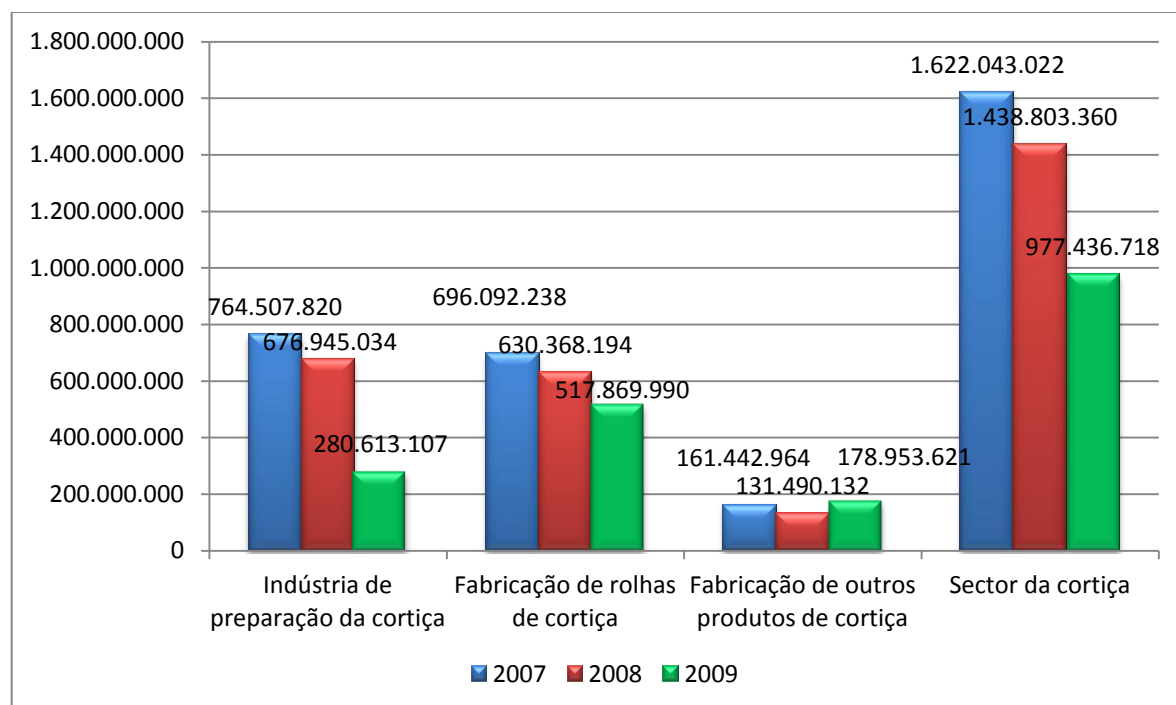


Fonte: MTSS (2010) :não existem dados de 2001

#### 4.1.2) Actividade

Nos últimos 3 anos, o sector da cortiça tem vindo a apresentar uma diminuição da sua produção em termos de valor. No entanto, de 2008 para 2009, essa diminuição foi bastante significativa quando comparado com o ano anterior, tendo-se registado uma diminuição da produção de cerca de 32% de 2008 para 2009 quando comparado com uma diminuição de cerca de 11,5% de 2007 para 2008 (Figura 22). Das indústrias que constituem o sector da cortiça, aquela que apresentou uma maior diminuição foi a indústria de preparação da cortiça, tendo diminuído cerca de 58% da sua produção de 2008 para 2009. Esta diminuição pode ser explicada tanto pela diminuição da quantidade produzida, consequência das dificuldades pelas quais o sector vem passando devido à crise, como por uma diminuição dos custos de extracção de 11,79% em 2009 (Quadro 2) assim como pela diminuição verificada, em 2009, nos preços da cortiça na árvore e na pilha, 15,66% e 18,70%, respectivamente. O ligeiro aumento verificado nas remunerações do sector terá assim sido compensado pela diminuição do preço da matéria prima e dos seus custos de extracção, que por si só representam mais de 50% dos custos de produção. Esta diminuição dos custo de produção pode ainda ser explicada por uma diminuição do valor dos produtos produzidos.

**Figura 22 – Evolução da produção do sector da cortiça (€)**



Fonte: INE (2010)

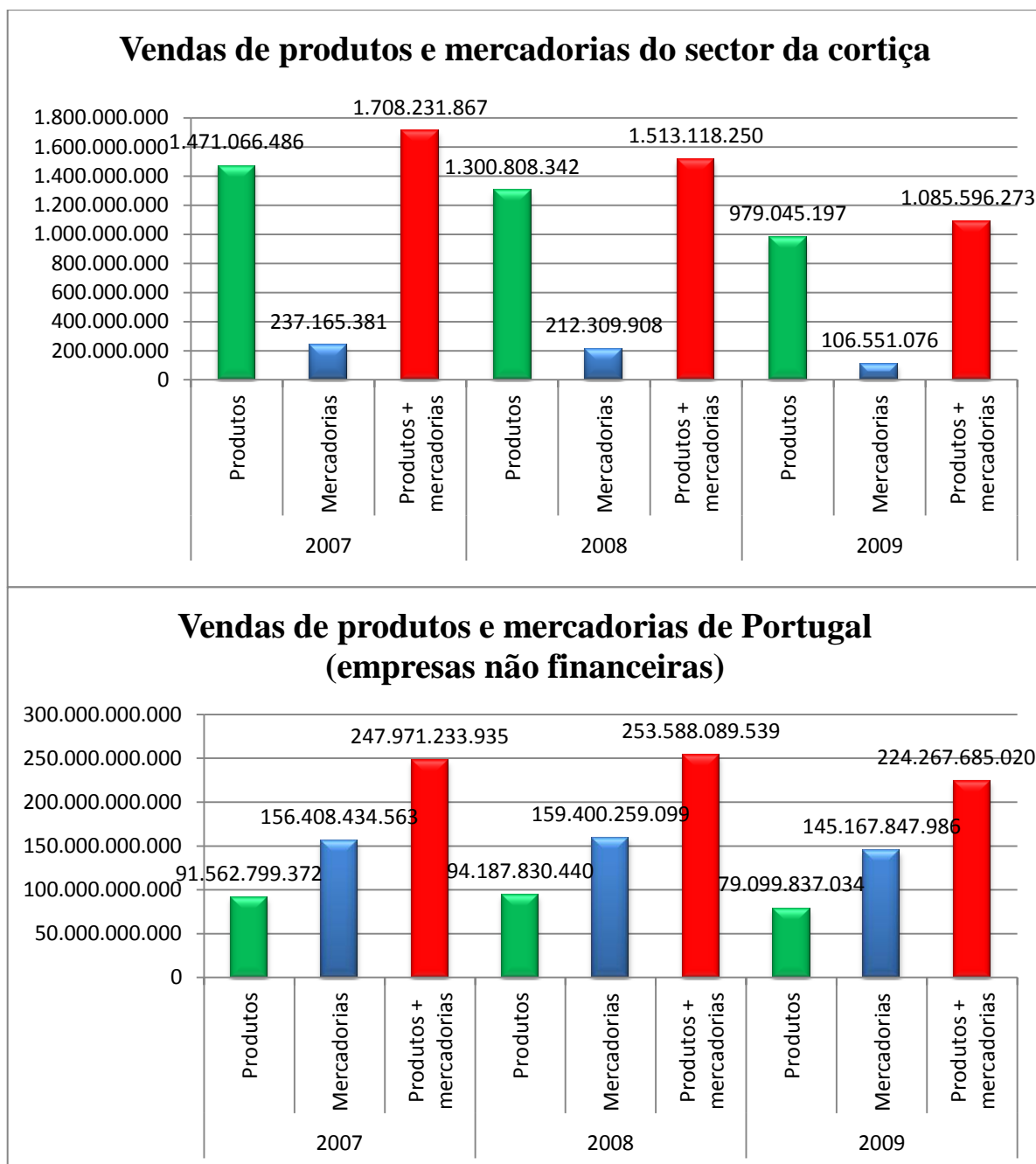
**Quadro 2 – Evolução do Preço de Venda e Custo de Extração da Cortiça de Reprodução (por arroba= 15 Kg) (a preços e 2002)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009**
<b>Preço de venda de cortiça na árvore *</b>	38,80 €	41,52 €	34,29 €	28,22 €	29,71 €	27,85 €	26,79 €	22,60 €
<b>Preço de venda de cortiça na pilha *</b>	41,98 €	43,37 €	37,72 €	33,32 €	30,04 €	28,72 €	26,45 €	21,50 €
<b>Custo de extração de cortiça</b>	4,01 €	3,90 €	3,95 €	3,91 €	3,59 €	3,77 €	3,41 €	3,01 €
<b>Cortiça virgem</b>	-	-	4,26 €	5,09 €	5,83 €	5,69 €	5,55 €	4,30 €
<b>Cortiça queimada</b>	-	-	0,09 €	0,46 €	1,57 €	1,53 €	1,49 €	1,51 €
<b>Bocados</b>	-	3,87 €	4,26 €	4,16 €	4,93 €	4,82 €	3,84 €	3,87 €

Fonte: APCOR (2009); \* - inclui custos de extração; \*\* - dados provisórios

No que diz respeito às vendas do sector da cortiça estas apresentaram uma diminuição significativa de 28,25% entre 2008 e 2009. Em 2009, as vendas de mercadorias diminuíram 49,81% face a 2010 e as vendas de produtos corticeiros diminuíram 24,74% no mesmo período. Esta diminuição das vendas ganha ainda maior destaque quando comparada com a variação das vendas nas empresas não financeiras portuguesas. No geral, estas apresentaram uma diminuição de 11,56% de 2008 para 2009, menos de cerca de 17 pontos percentuais que a diminuição verificada no sector da cortiça. No que diz respeito às vendas de mercadorias e de produtos, em 2009, as empresas não financeiras apresentaram uma diminuição de 8,93% e 16,02% respectivamente. Apesar de significativas, estas diminuições apresentam-se “pequenas” quando comparadas com as verificadas no sector da cortiça (Figura 23).

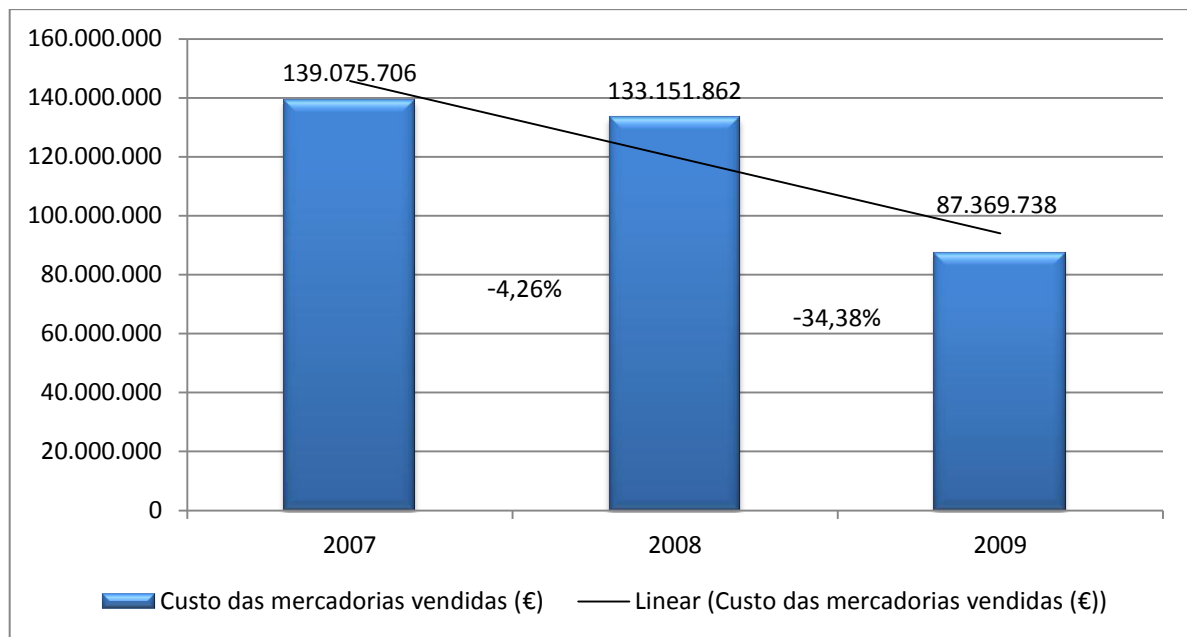
**Figura 23 – Evolução das vendas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (€)**



Fonte: INE (2010)

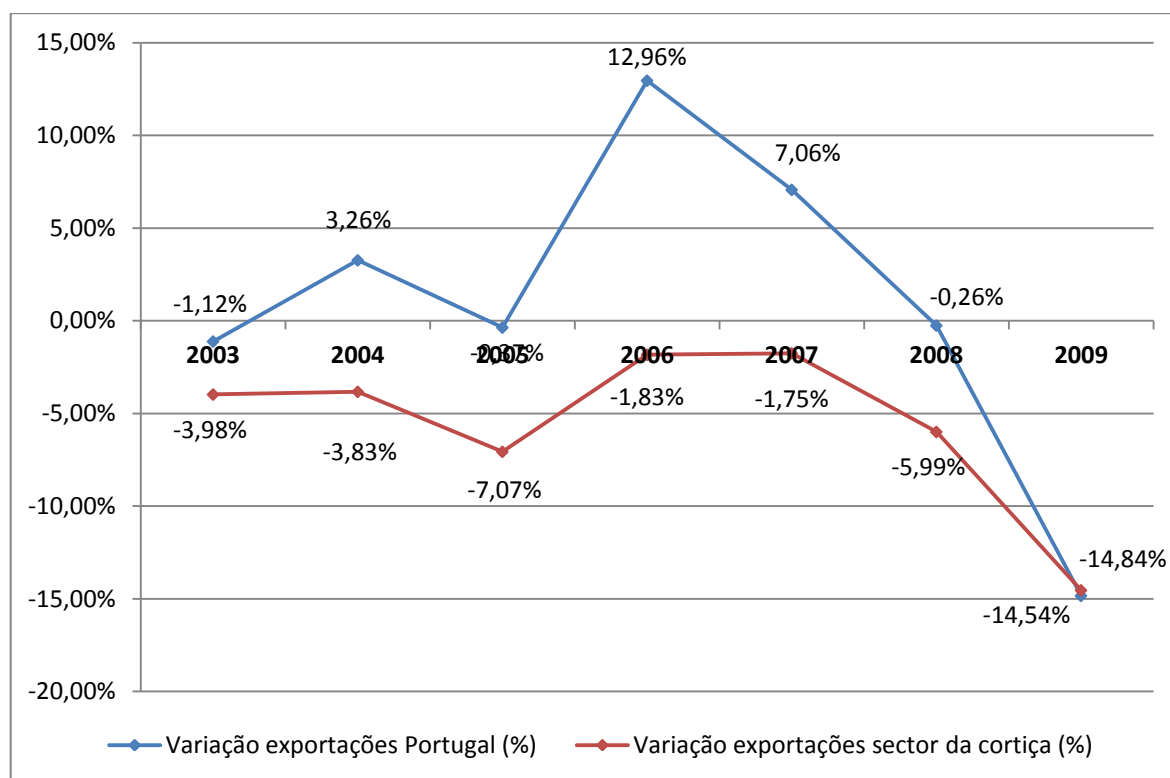
Quanto ao custo das mercadorias vendidas este acompanhou a tendência das mercadorias vendidas no sector da cortiça em 2009 e verificou uma diminuição de 34,38% face a 2008 (Figura 24).

**Figura 24 – Custo das mercadorias vendidas no sector da cortiça**



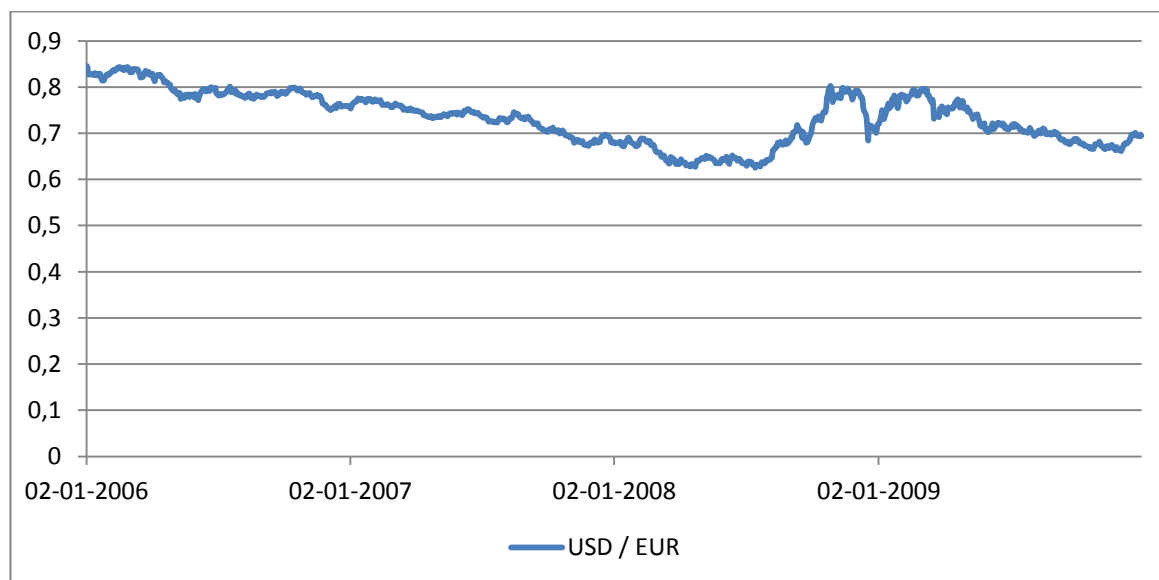
No indicador que dará uma melhor imagem do impacto que a crise actual teve no sector da cortiça, a evolução das exportações de cortiça a preços correntes, o sector apresentou uma diminuição das exportações de 14,54% de 2008 para 2009. Esta diminuição é bastante semelhante à apresentada pelas empresas não financeiras portuguesas, que apresentaram em 2009 uma diminuição das suas exportações de 14,84% face ao ano anterior (Figura 25). A diminuição do valor das exportações pode também ser explicada por uma forte depreciação do dólar face ao euro durante 2008 e 2009 (Figura 26), já que cerca de 20% das exportações do sector da cortiça são feitas em dólares. Outro factor que explica também a diminuição do valor das exportações do sector da cortiça é a diminuição verificada nas exportações de cortiça em massa, isto é, verificou-se uma diminuição de 8,82%, de 158000 toneladas para 144800 toneladas de cortiça, de 2008 para 2009 (Figura 27). Esta diminuição pode ainda ser explicada por uma forte diminuição (17,18%) do valor das exportações de rolhas de cortiça (principal produto corticeiro) de 2008 para 2009 (Figura 15). Ainda no que concerne às exportações do sector, é importante realçar a diminuição verificada de 2008 para 2009 das exportações de produtos corticeiros para os principais países de destino: 8,96% das exportações para França; 17,95% das exportações para os Estados Unidos da América; 20,61% para Espanha (Figura 14). No entanto é curioso verificar que neste período as exportações de produtos corticeiros para a Alemanha e Itália observaram um aumento: 22,81% e 6,62% respectivamente.

**Figura 25 – Variação das exportações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (a preços de 2002)**



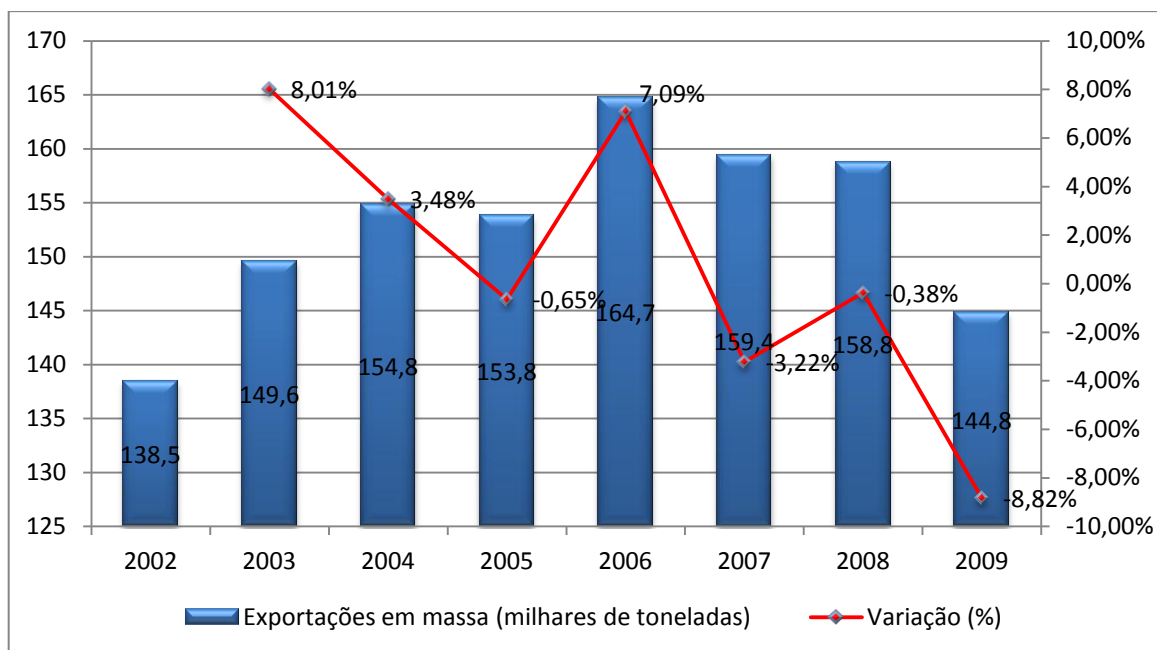
Fonte: INE (2010)

**Figura 26 – Evolução do câmbio dólar/euro entre 2006 e 31 de Dezembro de 2009**



Fonte: Banco de Portugal (2010)

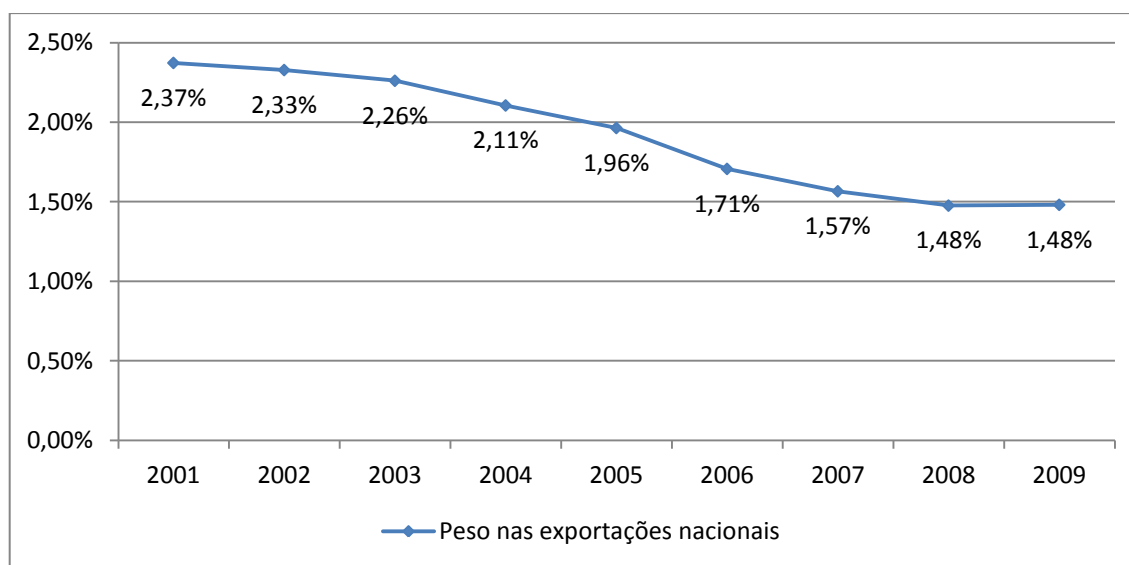
**Figura 27 – Evolução das exportações em massa do sector da cortiça**



Fonte: INE (2010)

Com a diminuição das exportações do sector da cortiça português em 2009 e também com a diminuição menos intensa que se tem vindo a verificar nos últimos 2 anos, o peso das exportações do sector da cortiça nas exportações nacionais é de 1,48% em 2009 (Figura 28).

**Figura 28 – Peso das exportações do sector da cortiça nas exportações nacionais**



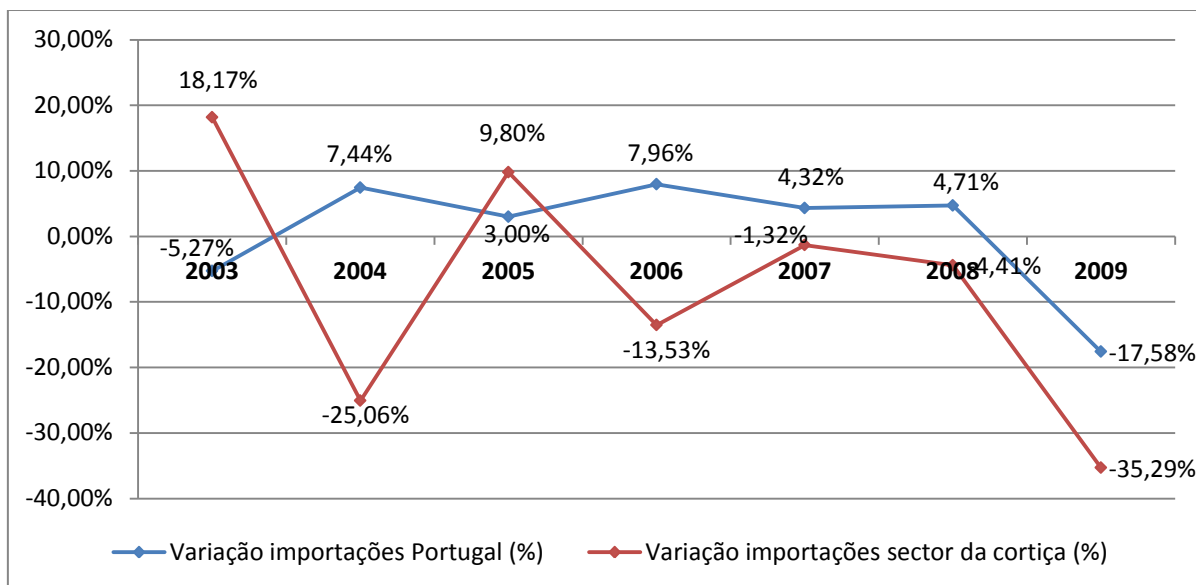
Fonte: INE (2010)

À semelhança do que se verificou nas exportações do sector da cortiça, as importações do sector também diminuíram significativamente, numa contracção da ordem de 35,81% contra 18,24% das importações das empresas não financeiras portuguesas, em 2009 face a 2008



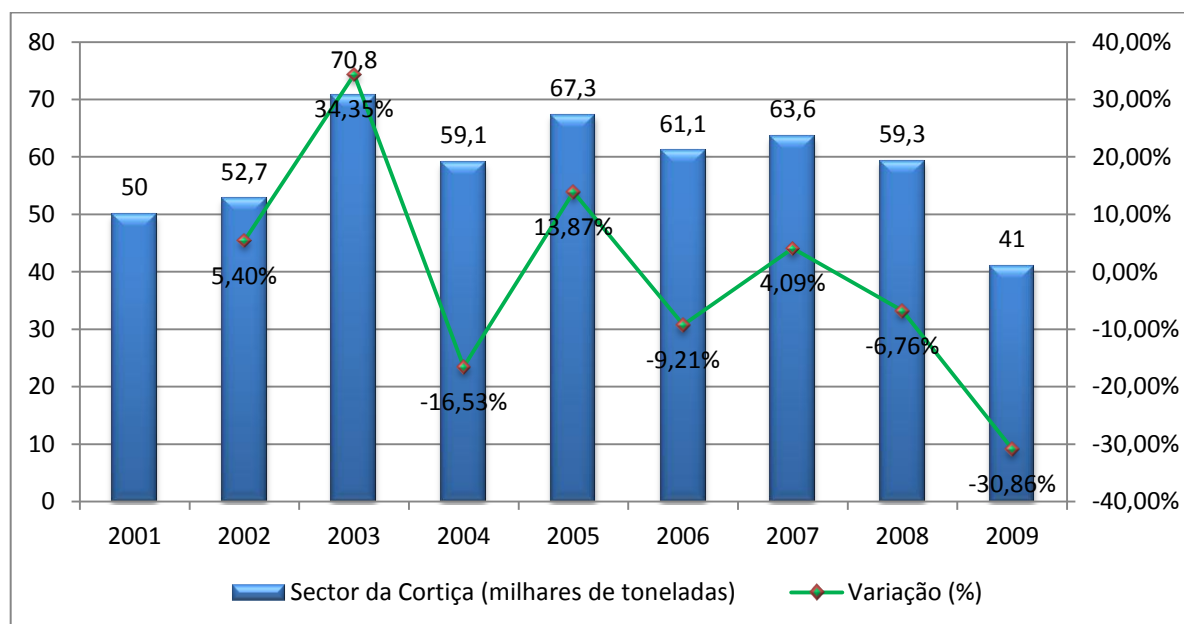
(Figura 29). Tal diminuição deve-se, essencialmente, a uma diminuição abrupta das importações em massa de cortiça, de 2008 para 2009, que alcançou os 30,86% nesse período (Figura 30).

**Figura 29 – Variação das importações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**



Fonte: INE (2010)

**Figura 30 – Evolução das importações em massa do sector da cortiça**

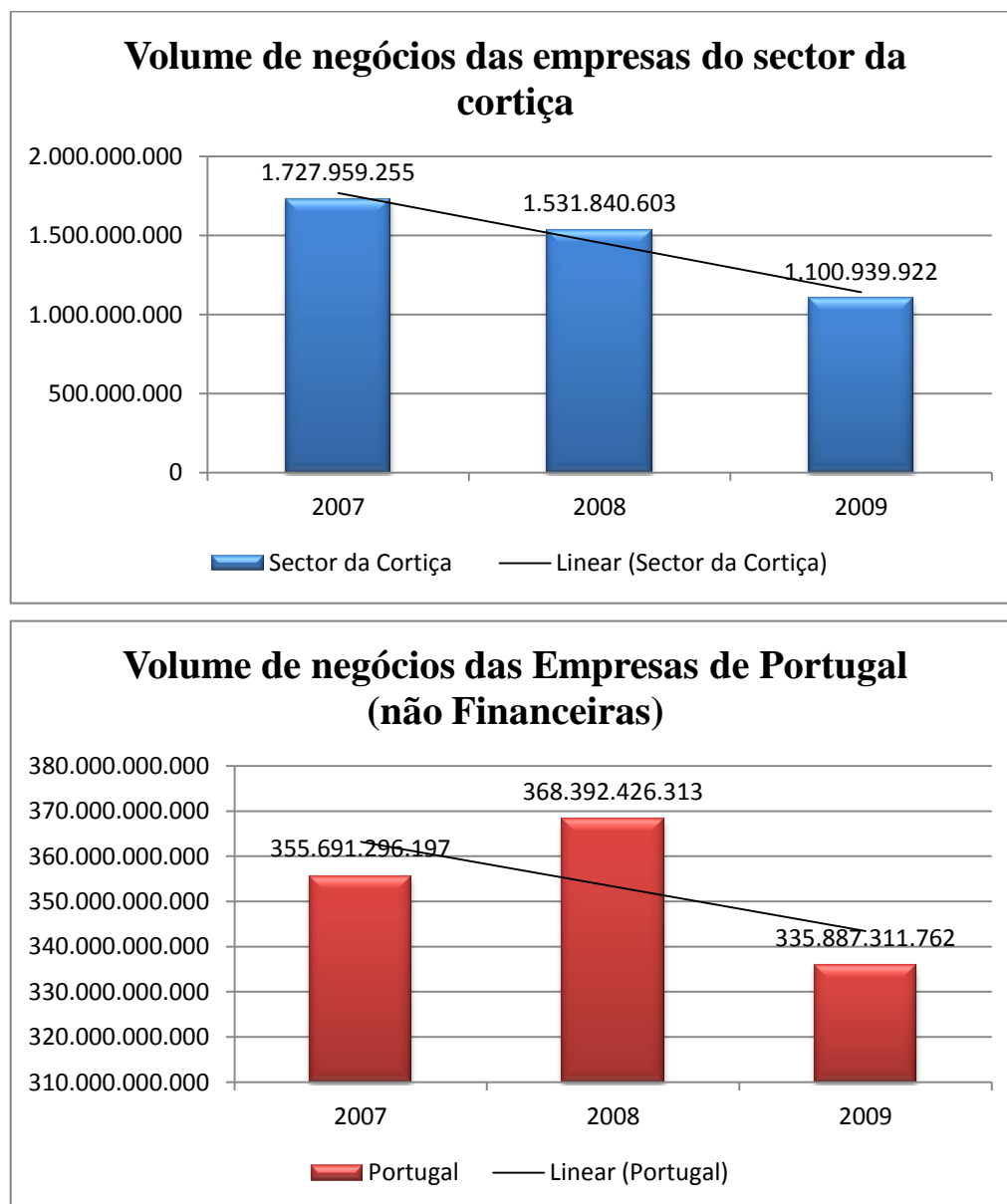


Fonte: INE (2010)

O volume de negócios das empresas do sector da cortiça sofreu também uma grande quebra nos dois últimos anos, sendo que a quebra de 2008 para 2009 foi extremamente elevada

(28,13% face ao ano anterior). Quando comparado com a evolução do volume de negócios das empresas não financeiras portuguesas, torna-se ainda mais evidente a intensidade desta quebra, já que esta, entre 2008 e 2009, foi substancialmente inferior à registada no sector da cortiça; “apenas” 8,82%, menos de um terço da quebra observada no sector corticeiro (Figura 31).

**Figura 31 – Evolução do volume de negócios das empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

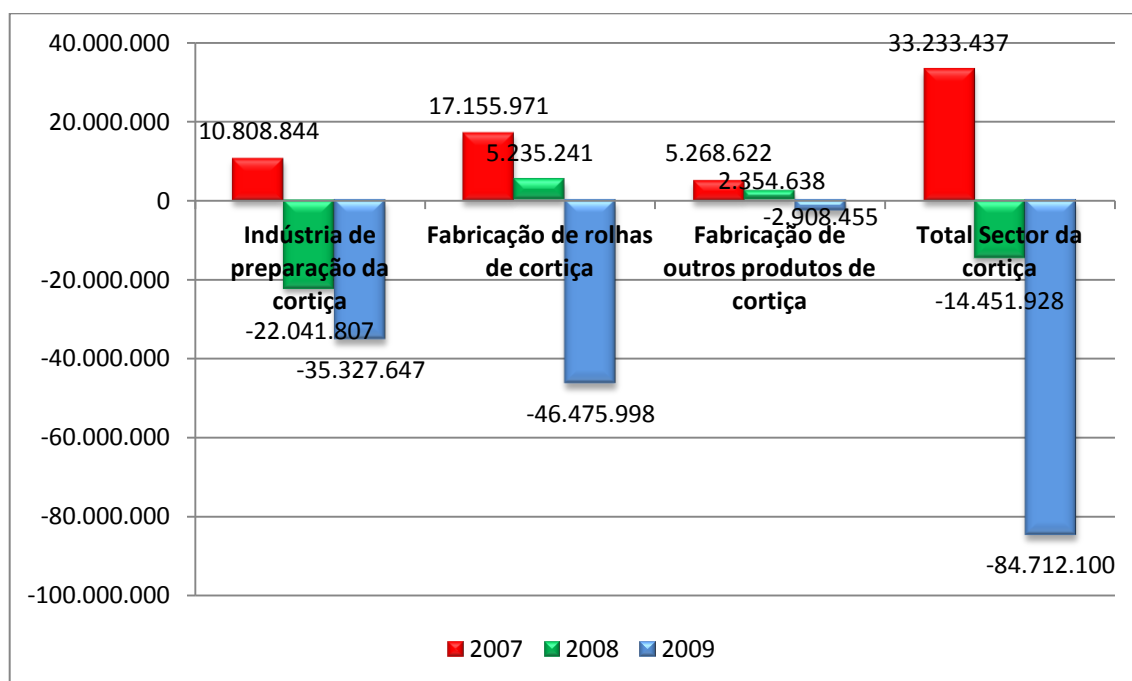


Fonte: INE (2010)

Ainda no que diz respeito à actividade das empresas do sector corticeiro, é de destacar a evolução dos resultados líquidos apresentados nos últimos dois anos. Apesar de em 2008 face

a 2007 se ter verificado uma diminuição dos resultados líquidos de 143%, em grande medida explicada pela diminuição de 309% dos resultados líquidos na indústria de preparação de cortiça de 2007 para 2008, esta diminuição padece de pouca relevância quando comparada com a verificada de 2008 para 2009: 486%, sendo que a maior quebra nos resultados líquidos verificada foi a da indústria de fabricação de rolhas de cortiça, com uma quebra de 988% dos seus resultados líquidos em 2009 (Figura 32). Estas diminuições observadas nos resultados líquidos das empresas do sector da cortiça devem-se, em grande medida, à diminuição das exportações, das vendas no geral e a uma conjuntura económica nacional e internacional desfavorável.

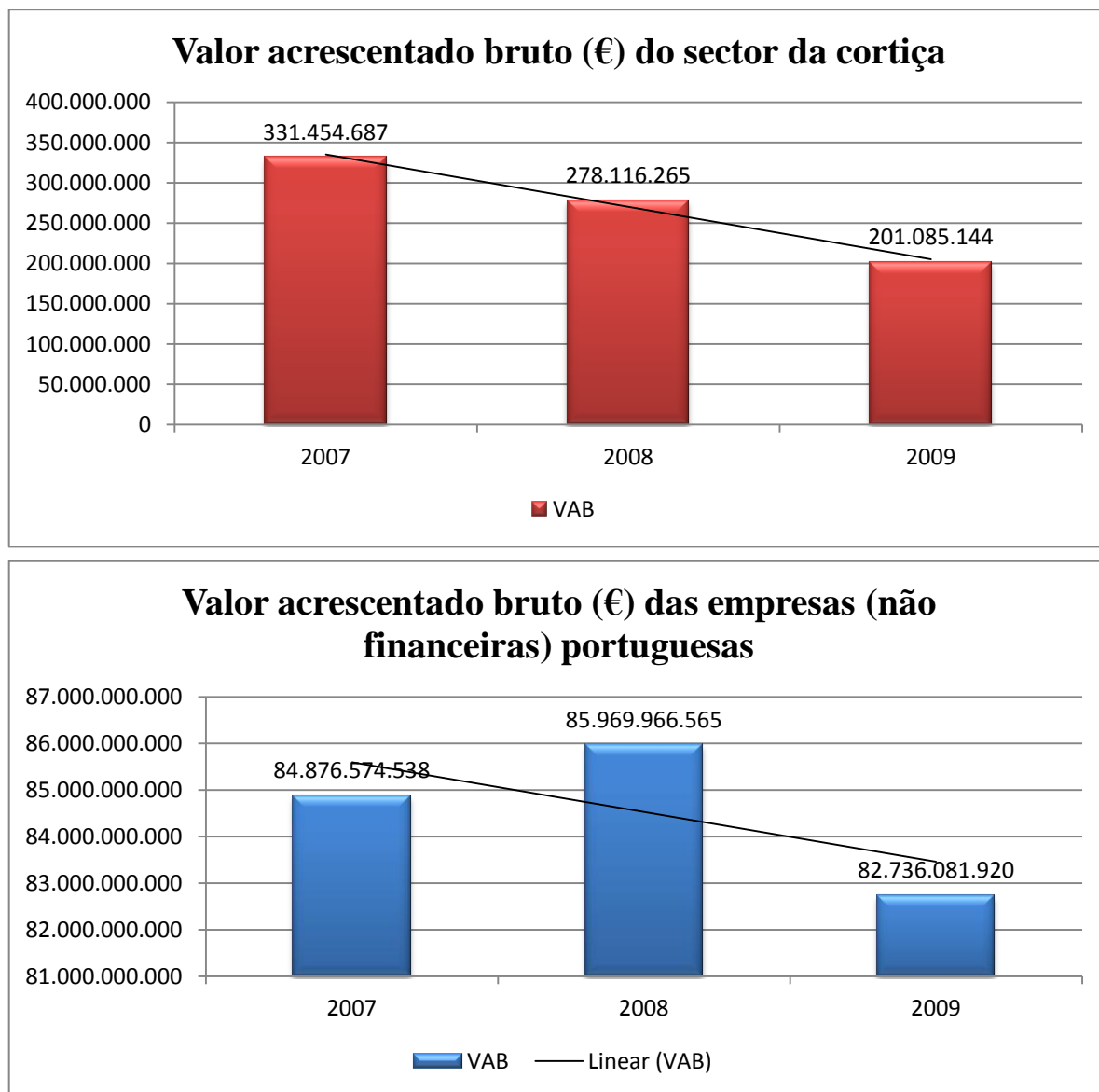
**Figura 32 – Evolução dos resultados líquidos das empresas do sector da cortiça**



Fonte: INE (2010)

Por fim, no que ao VAB (Valor Acrescentado Bruto) diz respeito, tem-se verificado uma diminuição significativa deste indicador nos últimos dois anos. Observou-se uma redução de 16,09% entre 2007 e 2008, tendo-se observado uma diminuição ainda superior entre 2008 e 2009, 27,7% (Figura 33). Esta redução reflecte uma diminuição na produtividade do sector corticeiro nestes últimos dois anos e consequente dificuldade do sector em acrescentar valor aos seus produtos. Comparando ainda esta redução com a evolução verificada no VAB das empresas não financeiras portuguesas, verifica-se uma diminuição francamente superior no sector da cortiça. Entre 2007 e 2008 observou-se um aumento de 1,29% no VAB das empresas não financeiras portuguesas e, entre 2008 e 2009, uma diminuição de 3,76%.

**Figura 33 – Evolução do Valor Acrescentado Bruto do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

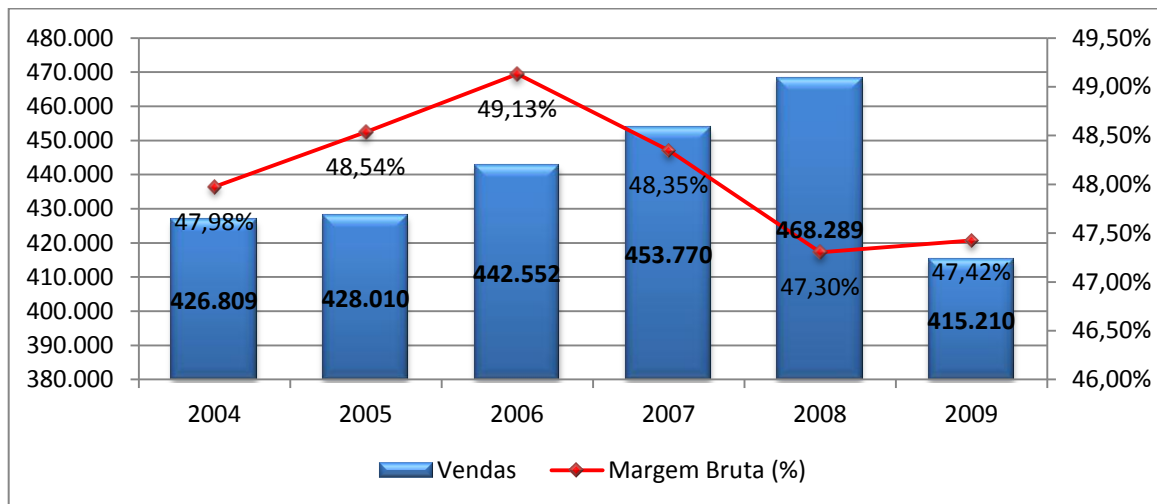


#### 4.1.3) Corticeira Amorim – o gigante do sector da cortiça

Para melhor se perceber o impacto que a crise no sector da cortiça, é também importante analisar a evolução do negócio daquela que é a maior e a sua única grande empresa, a Corticeira Amorim. No ano de 2007 as vendas da Corticeira Amorim representavam 26,57% das vendas do sector da cortiça, sendo que este número tem vindo a aumentar nos dois últimos anos. Em termos evolutivos as vendas do sector sofreram uma maior quebra comparativamente à sofrida pela Corticeira Amorim. Consequentemente, em 2009 esta representa já 38,25% das vendas do sector da cortiça. Apesar deste aumento do peso das vendas da Corticeira Amorim nas vendas do sector da cortiça, estas sofreram uma quebra de

11,33% de 2008 para 2009. No entanto, a margem bruta da empresa teve um ligeiro aumento, passando de 47,30% para 47,42%, facto que se deve a uma diminuição de 11,55% do custo das mercadorias vendidas pela Corticeira Amorim (Figura 34).

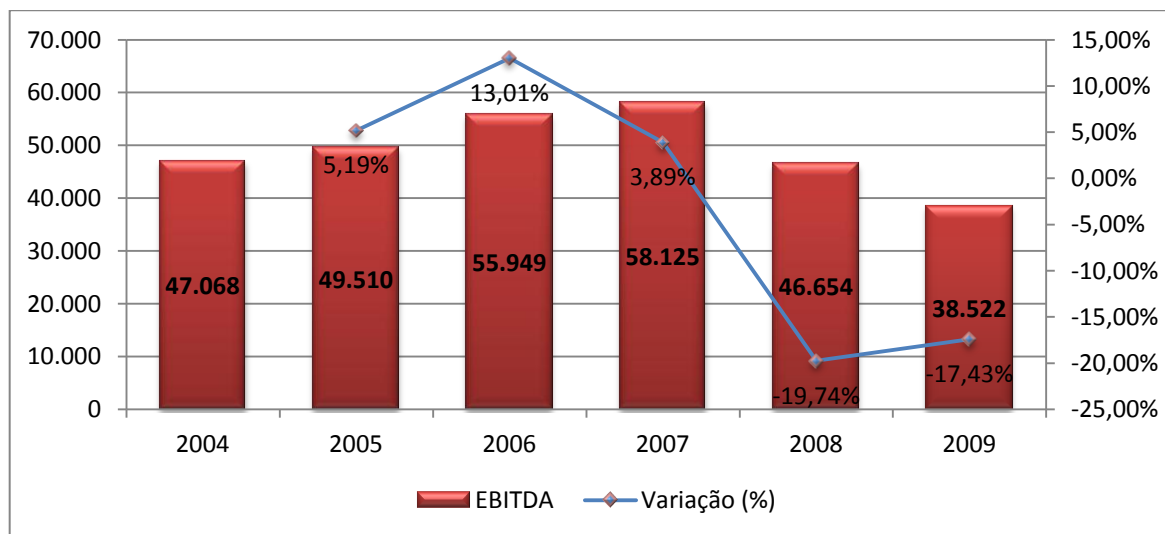
**Figura 34 – Evolução das vendas e da margem bruta da Corticeira Amorim, S.A. (em milhares de €)**



Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

No que aos resultados apresentados pela empresa diz respeito, o EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization – Lucros antes de juros, impostos, depreciações e amortizações) sofreu nos últimos dois exercícios uma diminuição de 19,74% e 17,43%, respectivamente (Figura 35). Esta diminuição deve-se essencialmente a uma diminuição da margem bruta em 2008, um aumento dos custos com pessoal nos dois exercícios, um aumento dos fornecimentos e serviços externos em 2008 e ainda à diminuição das vendas em 2009.

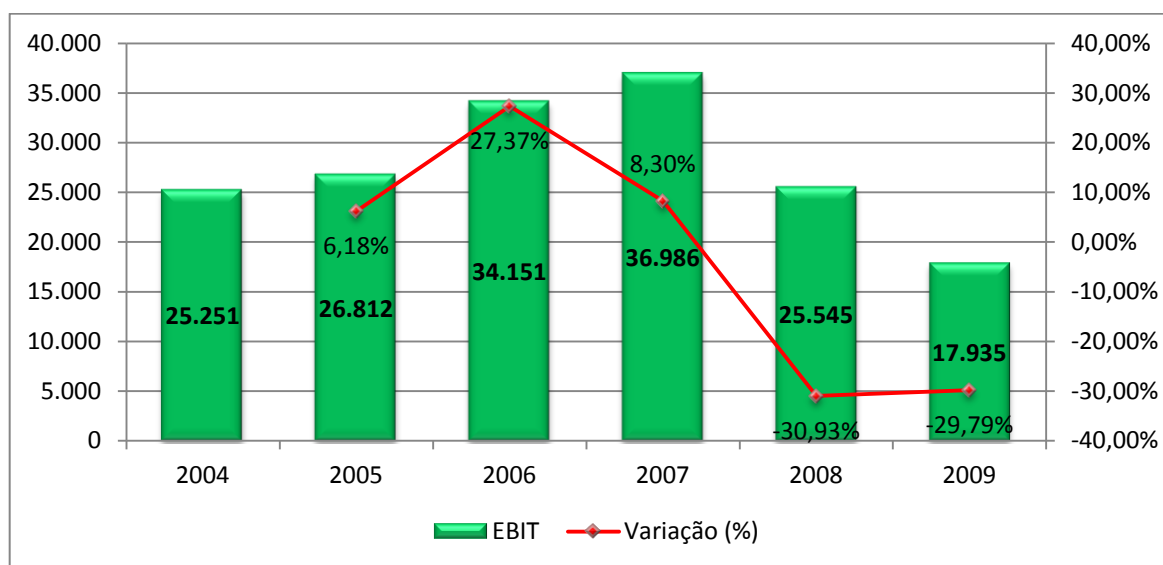
**Figura 35 – Evolução EBITDA da Corticeira Amorim, S.A. (em milhares de €)**



Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

Já no que respeita ao EBIT (Earnings before interest and taxes – Lucros antes de juros e impostos), a diminuição verificada de 2007 para 2008 e de 2008 para 2009 foi ainda superior à verificada à no EBITDA, diminui 30,93% no exercício de 2008 e 29,79% no exercício de 2010 (Figura 36). Esta diminuição do EBIT deve-se essencialmente à diminuição no EBITDA já que o valor das depreciações nos dois anos (2008 e 2009) foi semelhante aos anos anteriores.

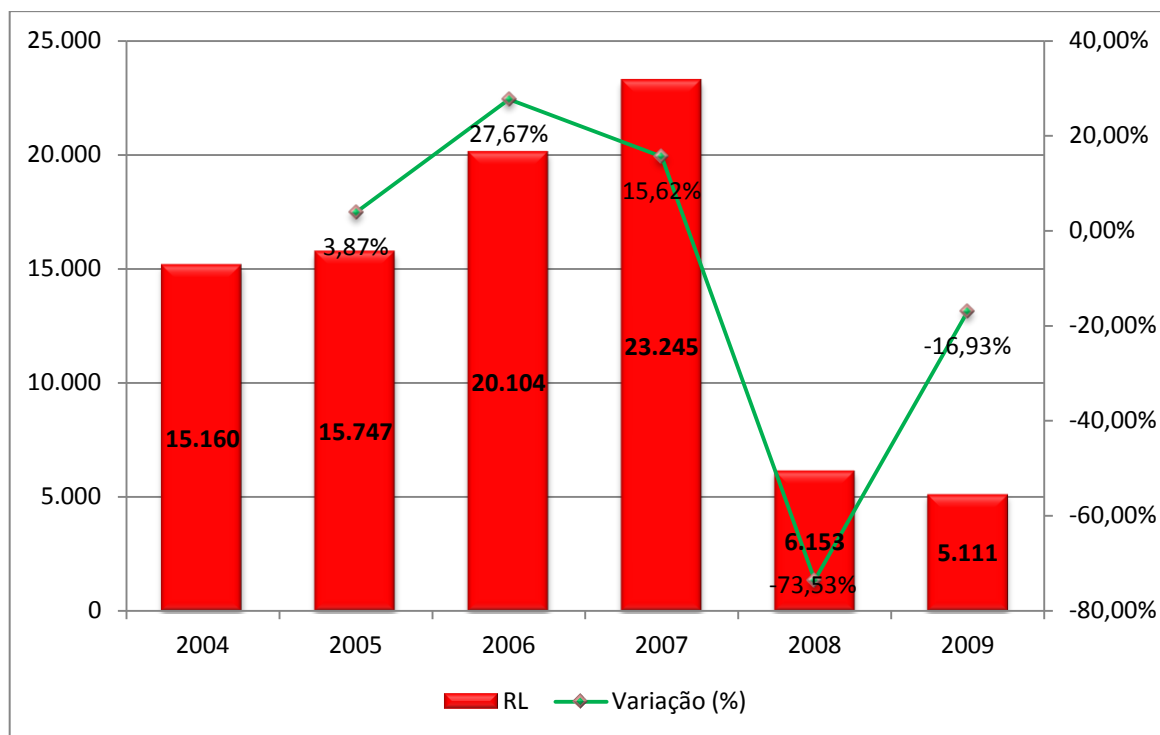
**Figura 36 – Evolução EBIT da Corticeira Amorim, S.A. (em milhares de €)**



Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

Por fim, no que se refere ao Resultados Líquido, estes diminuíram em 2008 e em 2009, apresentando uma redução bastante significativa no exercício de 2008, com uma diminuição de 73,53% face ao ano anterior. Esta diminuição está, naturalmente, ligada à diminuição do EBITDA e do EBIT mas também é explicada pelo aumento na rubrica de juros líquidos (juros pagos – juros recebidos), por sua vez por consequência do aumento das taxas de juro observado nesse ano, assim como do aumento da carga fiscal. O aumento dos juros líquidos foi de 18,49% e o aumento do imposto do exercício foi de cerca de 270% face ao exercício anterior. Já no exercício de 2009, a diminuição do resultado líquido foi de apenas 16,93% face ao exercício de 2008 (Figura 37). Contudo, em termos explicativos, esta diminuição foi consequência da diminuição do EBITDA e do EBIT, já que em 2009 houve uma diminuição dos juros líquidos a pagar pela empresa e também da carga fiscal, quando comparados com o ano de 2008.

**Figura 37 – Evolução do Resultado Líquido da Corticeira Amorim, S.A. (em milhares de €)**



Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

Procedendo-se agora a uma análise dos rácios económico-financeiros da Corticeira Amorim, S.A. (Quadro 3) observa-se que, regra geral, a empresa apresenta uma performance positiva no que a estes rácios diz respeito, isto apesar da diminuição do valor de alguns deles. O rácio de solvabilidade total, que indica se a empresa tem capacidade para fazer face às suas responsabilidades recorrendo apenas a meios próprios, apresentou uma melhoria significativa nos dois últimos anos, tendo passado de 69,99% em 2007 para 75,22% em 2008 e para 90,89% em 2009. Este aumento do rácio de solvabilidade total da Corticeira Amorim deve-se, fundamentalmente, a uma diminuição das responsabilidades da empresa (dívidas da empresa) de 2007 para 2008 e de 2008 para 2009.

Quanto à Autonomia Financeira da empresa, esta apresentou também uma melhoria de 2007 para 2008 (aumento de 41,17%) e deste ano para 2009 (aumento de 47,61%). Este rácio indica-nos se a empresa está excessivamente endividada, isto é, se está excessivamente dependente de capitais alheios e o que se pode afirmar é que a empresa, neste aspecto, tem apresentado uma melhoria nos últimos dois anos, igualmente como resultado da diminuição das dívidas que a empresa tem a pagar.

No que se refere aos rácios de liquidez, isto é, a capacidade que a empresa tem de satisfazer as suas obrigações, tem-se vindo a verificar uma diminuição destes rácios, não sendo no entanto

alarmante, já que o valor dos rácios de liquidez apresentados pela Corticeira Amorim são, ainda, satisfatórios. O rácio de Liquidez Geral, o principal rácio de liquidez, que indica se a empresa tem capacidade de satisfazer as suas obrigações de curto prazo recorrendo apenas aos seus activos de curto prazo (dívidas de clientes, caixa e bancos, inventários, etc.), diminuiu de 2,23 em 2007 para 1,82 em 2008 e para 1,80 em 2009. Esta diminuição não é preocupante já que continua a conseguir satisfazer quase o dobro das suas obrigações a curto prazo recorrendo apenas aos seus activos correntes. A Liquidez Reduzida, que indica a capacidade da empresa em satisfazer as mesmas obrigações de curto prazo recorrendo aos activos circulantes, excepto os inventários, apresentou também uma diminuição de 0,90 para 0,75 de 2007 para 2008, aumentando, no entanto, para 0,77 em 2009. Os valores deste rácio encontram-se ainda em níveis “bons”, sendo que um nível entre 0,9 e 1,1 seria mais recomendável já que, abaixo desses valores, este rácio pode indicar a existência de stocks “mortos” e de elevado custo. No que respeita à Liquidez Imediata, isto é, a capacidade para cumprir as obrigações a curto prazo recorrendo apenas ao dinheiro em caixa e bancos, este diminuiu entre 2007 e 2008, para 0,02 e aumentou em 2009 para 0,05. Estes valores são aceitáveis, já que é natural a empresa não ter os seus fundos estáticos, isto é, o dinheiro aplicado apenas em caixa e em depósitos bancários.

**Quadro 3 – Evolução dos rácios económico-financeiros da Corticeira Amorim, S.A.**

Rátios Económico-Financeiros	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Solvabilidade Total</b>	61,91%	66,78%	69,75%	69,99%	75,22%	90,89%
<b>Autonomia Financeira</b>	38,24%	40,04%	41,09%	41,17%	42,93%	47,61%
<b>Dependência Financeira</b>	61,76%	59,96%	58,91%	58,83%	57,07%	52,39%
<b>Liquidez geral</b>	1,46	1,81	2,14	2,23	1,82	1,80
<b>Liquidez reduzida</b>	0,56	0,75	0,86	0,90	0,75	0,77
<b>Liquidez imediata</b>	0,04	0,05	0,02	0,04	0,02	0,05

Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

Analisando agora os rácios de rentabilidade da Corticeira Amorim (Figura 38), assistiu-se a uma diminuição do valor dos mesmos nestes dois anos de crise. O rácio de Rentabilidade dos Capitais Próprios, que indica o retorno dos capitais investidos pelos accionistas, diminuiu de 9,87% em 2007 para 2,59% em 2008 e deste valor para 2,14% em 2009. Esta diminuição deve-se à forte quebra nos Resultados Líquidos da empresa nos anos de 2008 e 2009.

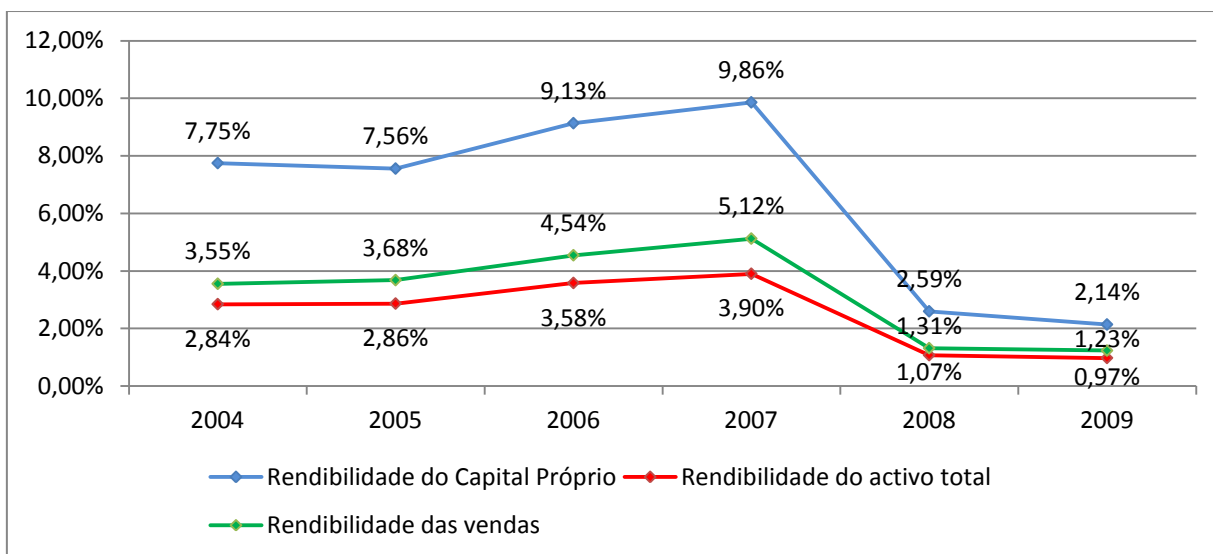
O rácio de Rentabilidade do Activo Total apresentou também uma diminuição nestes últimos dois anos (de 1,07% entre 2007 e 2008 e de 0,97% entre 2008 e 2009). Esta diminuição indica



que os activos detidos pela empresa estão a gerar um retorno menor, facto também comprovado pela forte diminuição dos Resultados Líquidos nestes dois últimos anos.

No que concerne ao rácio de Rendibilidade das Vendas, verifica-se que este também registou uma quebra nestes últimos dois anos, passando de 5,12% em 2007 para 1,31% em 2008 e deste valor para 1,23% em 2009. Esta diminuição indica que as vendas da empresa originaram muito menos retorno, algo expectável tendo em conta os Resultados Líquidos dos dois últimos exercícios.

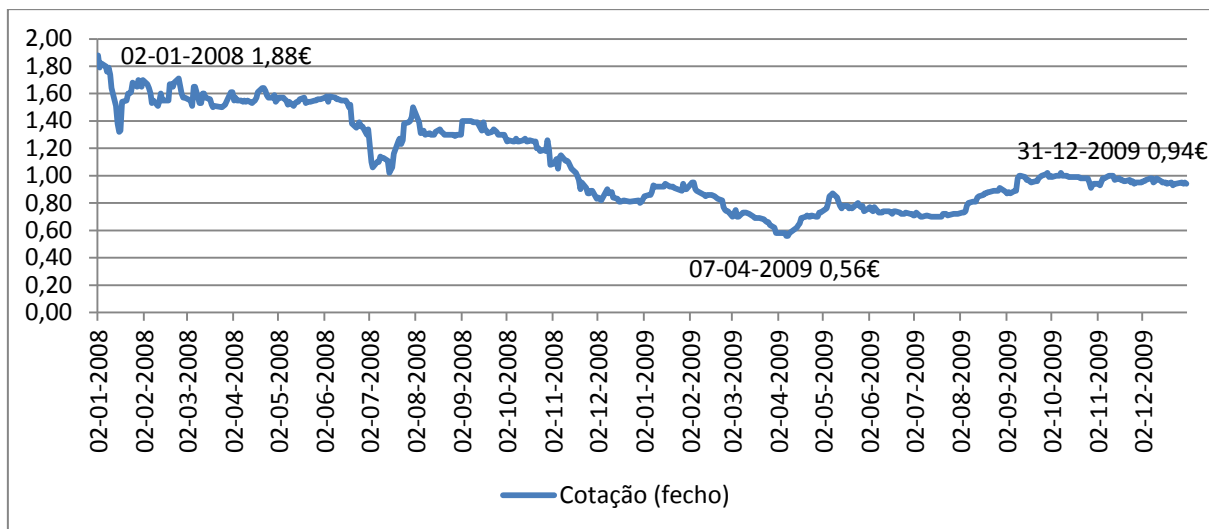
**Figura 38 – Evolução dos rácios de rendibilidade da Corticeira Amorim, S.A.**



Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

Para terminar, considera-se a evolução da cotação bolsista da Corticeira Amorim. A empresa, cotada em bolsa (PSI geral), apresentou uma evolução bastante negativa ao longo dos últimos dois anos, passando de 1,88€ no início de 2008 para um mínimo histórico de 0,56€ a 4 de Abril de 2009. Apesar de ter atingido este mínimo a cotação bolsista da empresa tem vindo a recuperar, estando, a 31 de Dezembro de 2009, cotada a 0,94€, o que representa um aumento de 67,85% do da cotação das acções em bolsa desde que atingiu o seu mínimo histórico (Figura 39). Esta evolução evidencia uma falta de confiança e uma diminuição do valor atribuído pelos investidores no que ao sector da cortiça e à Corticeira Amorim, S.A. diz respeito.

**Figura 39 – Evolução da cotação bolsista das acções da Corticeira Amorim, S.A.**



Fonte: NYSE Euronext Lisbon (2010)

Considerando a análise dos rácios económico-financeiros, de rentabilidade e ainda o comportamento evolutivo das principais variáveis das contas da Corticeira Amorim, assim como da sua cotação bolsista, conclui-se que, apesar de não ter havido uma significativa diminuição das vendas da empresa e apesar de esta evidenciar um maior relevo nas vendas do sector da cortiça em Portugal, os impactos da crise na sua actividade foram moderados. Ainda que apresentando resultados substancialmente inferiores aos anos anteriores e sendo menos rentável para os seus accionistas nestes dois anos de crise, o balanço não se apresenta negativo.

## 5) CONCLUSÕES

O sector da cortiça português, que já atravessava um período conturbado antes da crise, muito por culpa dos produtos concorrentes e das características inerentes ao próprio sector, foi visivelmente afectado pela crise económica e financeira actual.

Tratando-se de um sector essencialmente exportador, o sector da cortiça ressentiu-se fortemente com a redução do comércio internacional como resultado da crise. A diminuição do poder de compra dos principais países importadores dos produtos corticeiros portugueses, como a França, Estados Unidos da América e Espanha, esteve na origem da diminuição das exportações do sector da cortiça português. É esta diminuição das exportações, tanto em valor como em quantidade, e das vendas no geral que está na origem da crise pela qual o sector da cortiça está a passar. Esta diminuição das receitas do sector, significativamente superior à observada nas empresas não financeiras portuguesas, teve um forte impacto na sua actividade.

Com a diminuição das receitas do sector da cortiça, este viu-se obrigado a reduzir a sua actividade, tendo-se observado fortes reduções na produção e também nas importações de cortiça, igualmente superiores às observadas nas restantes empresas não financeiras portuguesas. Esta diminuição da actividade do sector teve naturalmente impacto a nível de emprego. Sendo essencialmente constituído por pequenas e médias empresas, empresas essas focadas fundamentalmente na extracção e preparação da cortiça, o sector não teve capacidade para fazer face à complicada situação económica e financeira actual, tendo-se observado uma diminuição significativa do número de empresas e também do número de empregados do sector corticeiro.

A Corticeira Amorim, a maior empresa do sector da cortiça, apesar de ter sentido o impacto da crise económica e financeira actual, nomeadamente ao nível dos Resultado Líquidos e também ao nível de Rendibilidade, não o sentiu com a mesma intensidade que as restantes empresas do sector da cortiça. A quebra observada nas vendas da Corticeira Amorim não foi tão intensa como no restante sector corticeiro e, em 2009, a empresa já representa 38,25% das vendas do sector, tendo aumentado a sua quota de mercado durante a crise.

Com a diminuição do número de empresas e com o aumento do peso da Corticeira Amorim nas vendas do sector, caminha-se cada vez mais para uma situação de oligopólio, em que a

Corticeira Amorim e um número reduzido de empresas de dimensão significativa irão controlar o sector corticeiro e o número de pequenas e médias empresas irá diminuir forçosamente, sobrevivendo apenas um número restrito delas.

Conclui-se, portanto, que devido às características específicas do sector da cortiça, isto é, tratar-se de um sector essencialmente exportador, bastante exposto à situação económica e financeira internacional e constituído essencialmente por pequenas e médias empresas, o impacto da crise económica e financeira actual foi mais intenso no sector da cortiça do que nas restantes empresas não financeiras portuguesas. O sector, que como já foi referido, já se encontrava em dificuldades antes da crise, vê-se agora numa situação ainda mais complicada, em que apenas uma empresa tem o seu futuro garantido, a Corticeira Amorim.

Espera-se, no entanto, que o sector consiga recuperar da situação em que se encontra actualmente, continuando a apostar nos mercados externos, focando-se nos países emergentes e novos produtores de vinho como é o caso da China. O sector da cortiça deve empenhar-se em melhorar ainda mais a qualidade das suas rolhas e a transmitir uma imagem de qualidade para os mercados externos, de modo a retirar quaisquer dúvidas quanto ao produto de melhor qualidade, se as rolhas de cortiça se os seus produtos substitutos, como a rolha sintética. Não se cingindo apenas às rolhas de cortiça, o sector deve empenhar-se ainda mais na afirmação dos produtos corticeiros como alternativa viável no que aos materiais de construção diz respeito, tentando ganhar uma quota de mercado significativa no sector da construção.

Para realizar num trabalho futuro fica uma comparação entre o impacto que a crise económica e financeira actual teve no sector da cortiça e aquele sentido nas indústrias transformadoras e nos sectores que se integram no sector florestal, tal como o sector da pasta de papel. Deverá ainda ser aprofundado de que modo o sector da cortiça foi afectado na crise económica e financeira actual por via das suas relações com o sector vinícola e o sector da construção, articulação essa que não foi efectuada neste trabalho.

## 6) Bibliografia

AIGINGER, Karl. 2009. *The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences*. WIFO Working Paper.

AIGINGER, Karl. 2010. The Great Recession vs. the Great Depression. Stylised facts on Siblings that Were Given Different Foster Parents. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*.

Associação Empresarial de Portugal. 2008. *Sector Florestal*. AEP / Gabinete de estudos.

Associação Portuguesa de Cortiça (APCOR). 2005. *A Indústria da Cortiça em Portugal*. APCOR.

Associação Portuguesa de Cortiça (APCOR). 2009. *Anuário 2009*.

<http://www.realcork.org/artigo/647.htm>

Banco de Portugal. 2009. *Relatório Anual do Banco de Portugal 2008*. Lisboa

Banco de Portugal. 2010. *Relatório Anual do Banco de Portugal 2009*. Lisboa

Banco de Portugal. *Estatísticas Online Banco de Portugal Eurosistema*.

<http://www.bportugal.pt/EstatisticasWEB/%28S%28tqdzvdq51zhf2ynknk2rgb55%29%29/Default.aspx>

BORDO, Michael D. 2010. *The Global Financial Crisis of 2007-08: Is It Unprecedented?* National Bureau of Economic Research.

BORDO, Michael D. HAUBRICH, Joseph G. 2009. *Credit Crises, Money and Contractions: A Historical View*. Federal Reserve Bank of Cleveland.

BORDO, Michael D. 2008. *An historical perspective on the Crisis of 2007-2008*. Cambridge.

BUITER, Willem H. 2007. *Lessons from the 2007 financial crisis*. Paper submitted to the UK Treasury Select Committee, as background for my appearance before the Committee. CEPR Policy Insight No. 18.

CECCHETTI, Stephen G., KOHLER, Marion e UPPER, Christian. 2009. *Financial Crises and Economic Activity*. National Bureau of Economic Research.

Corticeira Amorim. *Relatório e Contas de 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009*.

[http://www.amorim.com/cor\\_contas.php](http://www.amorim.com/cor_contas.php)

MARQUES, Margarida Dias. 2006. *Estudo do Sector Corticeiro Português ao Nível de Competitividade Empresarial*. Universidade da Beira Interior.

EICHENGREEN, Barry. O'ROURKE, Kevin H. 2009. *A Tale of Two Depressions*. Advisor Perspectives, Inc.

Fannie Mae. *2009 Annual Report*.

[http://www.fanniemae.com/ir/pdf/earnings/2009/form10k\\_022610.pdf;jsessionid=OGQ0WRC4G4R25J2FECISFGQ](http://www.fanniemae.com/ir/pdf/earnings/2009/form10k_022610.pdf;jsessionid=OGQ0WRC4G4R25J2FECISFGQ)

Foreclosure Real Estate Listing, Realty Trac. 2010. *U.S. Foreclosure Market Report*.

<http://www.realtytrac.com/home/>

Freddie Mac. *2009 Annual Report*.

[http://www.freddiemac.com/investors/er/pdf/10k\\_022410.pdf](http://www.freddiemac.com/investors/er/pdf/10k_022410.pdf)

GREENSPAN, Alan. 2009. The Fed Didn't Cause the Housing Buble. *Wall Street Journal*.

Instituto Nacional de Estatística. 2009. *Empresas em Portugal 2009*. Instituto Nacional de Estatística, I.P.

Fundo Monetário Internacional. *Data and Statistics*. <http://www.imf.org/external/data.htm>

KRUGMAN, Paul. 2009. The Sum of All Fears. *New York Times*.

Market Oracle. 2007. *Hedge Fund Subprime Credit Crunch to Impact Interest Rates*.

<http://www.marketoracle.co.uk/Article1694.html>

MENDES, Américo. 2002. *A Economia do Sector da Cortiça em Portugal – Evolução das actividades de produção e de transformação ao longo dos séculos XIX e XX*. Universidade Católica Portuguesa – Faculdade de Economia e Gestão.

Ministério da Solidariedade e da Segurança Social. *Estatísticas - Emprego*.

<http://www.mtss.gov.pt/left.asp?01.07.01.03>

New York Stock Exchange Euronext Lisbon (NYSE Euronext Lisbon). *Cotação Bolsista da Corticeira Amorim, S.A.* <http://www.euronext.com/trader/summarizedmarket/stocks-2593-PT-PTCOR0AE0006.html?selectedMep=5>

PEREIRA, João S. et al. 2009. *Cork oak woodlands on the edge: ecology, adaptive management and restoration*. Washington DC: Island Press, pp 7-70.

PEZZUTO, IVO. 2008. *Miraculous Financial Engineering or Toxic Finance? The genesis of the U.S. subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy*. Swiss Management Center.

REINHART, Carmen M. 2008. *Is 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? : an international historical comparison*. National Bureau of Economic Research.

REINHART, Carmen M. ROGOFF, Kenneth S. 2008a. *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*. Princeton University Press.

REINHART, Carmen M. ROGOFF, Kenneth S. 2008b. *Is the 2008 U.S. Sub-Prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison*. National Bureau of Economic Research.

Reserva Federal Americana. *Banking Information and Regulation*.  
<http://www.federalreserve.gov/bankinfo/reg/default.htm>

ROMER, Christina D. 2009. *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*. To be presented at the Brooking Institution, Washington, D.C., March 9, 2009.

SAMPAIO, J.S. 1987. Como defender o futuro da cortiça em Portugal e no Mundo. *Boletim da Cortiça*, nº 562.

SANTOS, Carlos Oliveira. 2000. *O Livro da Cortiça*. Diglivros.

SCHLENKHOFF, Georg. 2009. *Can Great Depression Theories Explain the Great Recession?* Munich Personal RePEc Archive.

Standard&Poor's. S&P/Case-Shiller Home Price Indices (Dezembro 2009).  
<http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->

World Trade Organization. *WTO Trade Topics*.  
[http://www.wto.org/english/tratop\\_e/tratop\\_e.htm](http://www.wto.org/english/tratop_e/tratop_e.htm)



## 7) Anexos

**Figura 1: Evolução do PNB global em termos reais**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Mundo</b>	3,7	3,9	2,2	3,9	4,8	2,2	2,6	3,4	4,8	4,5	5,0	4,9	2,4	-1,1
<b>Economias desenvolvidas</b>	2,9	3,4	2,3	4,2	4,2	1,5	1,7	1,9	3,1	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,5
<b>Países em vias de desenvolvimento</b>	5,1	4,9	2,0	3,5	5,8	3,6	4,2	6,1	7,5	7,4	8,1	8,5	6,1	3,2
<b>Países asiáticos em vias de desenvolvimento</b>	8,4	6,1	2,7	6,2	6,6	5,9	6,6	8,6	8,5	9,6	10,3	11,1	7,7	7,2
<b>Europa</b>	0,8	3,0	-1,0	2,6	7,6	2,4	4,7	6,5	7,4	6,3	7,3	6,8	4,2	...
<b>Médio Oriente e Norte de África</b>	5,2	3,7	4,0	1,8	4,9	3,1	4,0	6,7	6,0	5,5	5,8	6,1	6,2	...
<b>África Subsaariana</b>	5,1	3,6	2,8	4,0	3,9	4,4	4,1	3,7	6,1	6,4	5,7	6,0	4,6	-0,1
<b>Hemisfério Oeste / Países Ocidentais</b>	3,4	5,2	2,2	0,4	4,1	0,6	0,1	2,0	6,1	4,6	5,6	5,7	4,2	-2,0

Fonte: FMI (2010)

**Figura 2: Evolução das exportações mundiais**

<b>Evolução anual das exportações de Bens (bilhões de dólares)</b>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Mundo</b>	5,16	5,53	5,45	5,64	6,36	6,13	6,42	7,46	9,12	10,44	12,11	13,83	16,03	12,38
<b>Economias desenvolvidas</b>	4,00	4,28	4,28	4,37	4,75	4,55	4,71	5,41	6,41	7,01	7,91	9,00	9,99	7,82
<b>Países em vias de desenvolvimento</b>	1,17	1,25	1,17	1,27	1,61	1,59	1,72	2,07	2,73	3,45	4,23	4,86	6,09	4,60
<b>Países asiáticos em vias de desenvolvimento</b>	0,42	0,47	0,46	0,50	0,61	0,60	0,68	0,83	1,07	1,32	1,63	1,98	2,33	1,95
<b>Europa</b>	0,23	0,24	0,23	0,23	0,28	0,29	0,32	0,41	0,56	0,69	0,85	1,03	1,36	0,94
<b>Médio Oriente e Norte de África</b>	0,19	0,19	0,15	0,18	0,29	0,27	0,29	0,35	0,51	0,70	0,88	0,87	1,21	0,81
<b>África subsaariana</b>	0,08	0,08	0,07	0,07	0,09	0,08	0,08	0,10	0,14	0,19	0,21	0,25	0,34	0,23
<b>América Latina e Caraíbas</b>	0,25	0,28	0,28	0,30	0,35	0,34	0,34	0,37	0,46	0,56	0,67	0,76	0,89	0,68

Fonte: FMI (2010) – valores em bilhões de dólares

**Figura 3: Evolução das importações mundiais**

<b>Evolução anual das importações de Bens (bilhões de dólares)</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Mundo</b>	5,29	5,64	5,57	5,80	6,57	6,36	6,59	7,69	9,38	10,68	12,26	14,13	16,31	12,53
<b>Economias desenvolvidas</b>	4,06	4,33	4,32	4,55	5,09	4,84	4,97	5,74	6,87	7,67	8,68	9,76	10,90	8,27
<b>Países em vias de desenvolvimento</b>	1,24	1,32	1,26	1,25	1,49	1,52	1,63	1,96	2,52	3,04	3,61	4,41	5,46	4,30
<b>Países asiáticos em vias de desenvolvimento</b>	0,47	0,47	0,40	0,45	0,56	0,57	0,64	0,81	1,05	1,27	1,50	1,78	2,19	1,83
<b>Europa</b>	0,27	0,29	0,28	0,24	0,29	0,30	0,34	0,43	0,57	0,68	0,85	1,10	1,38	0,94
<b>Médio Oriente e Norte de África</b>	0,15	0,16	0,16	0,16	0,18	0,20	0,22	0,25	0,33	0,41	0,46	0,58	0,74	0,64
<b>África subsaariana</b>	0,07	0,08	0,07	0,07	0,07	0,08	0,07	0,10	0,12	0,15	0,18	0,22	0,26	0,21
<b>América Latina e Caraíbas</b>	0,28	0,33	0,35	0,34	0,39	0,38	0,36	0,37	0,45	0,53	0,63	0,76	0,92	0,69

Fonte: FMI (2010) – valores em bilhões de dólares

**Figura 5 – Execuções hipotecárias nos EUA**

<b>Trimestre</b>	<b>Execuções Hipotecárias</b>
T1 07	239.770
T2 07	333.627
T3 07	446.726
T4 07	527.740
T1 08	649.917
T2 08	739.714
T3 08	765.558
T4 08	735.000
T1 09	803.489
T2 09	889.829
T3 09	937.840
T4 09	869.745

Fonte: US Foreclosure Market Report (2010)

**Figura 8 – Rating dos produtos relacionados com o segmento *subprime***

	Fannie Mae		Freddie Mac	
	2007	2008	2007	2008
Rating AAA	97,00%	26,00%	96,00%	28,00%
Outro rating de investimento	3,00%	23,00%	4,00%	30,00%
"Lixo"	0,00%	51,00%	0,00%	42,00%

Fonte: Relatórios anuais da Fannie Mae e da Freddie Mac (2009)

**Figura 9 – Diminuições de ratings nos EUA**

Trimestre	Diminuições dos ratings
T3 07	85
T4 07	237
T1 08	739
T2 08	841

Fonte: Relatórios anuais da Fannie Mae e da Freddie Mac (2009)

**Figura 10 – Evolução do Produto Interno Bruto Real (Portugal)**

Ano	PIB
1996	3,7
1997	4,4
1998	5,0
1999	4,1
2000	3,9
2001	2,0
2002	0,7
2003	-0,9
2004	1,6
2005	0,8
2006	1,4
2007	2,4
2008	0,0
2009 (p)	-2,5

Fonte: INE, Banco de Portugal (2010); p – valores previstos

**Figura 11 e 12 – Evolução da dívida pública e do défice orçamental português**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Défice orçamental</b>	-2,9%	-3,0%	-3,4%	-5,9%	-4,1%	-3,1%	-3,5%	-10,1%
<b>Dívida Pública</b>	53,8%	55,9%	57,6%	62,8%	63,9%	68,3%	71,6%	83,0%

Fonte: INE, Banco de Portugal (2010)

**Figura 13 – Empresas e empregados do sector da cortiça por distrito (2008)**

<b>Distrito</b>	<b>Nº Empregados</b>	<b>Nº Empresas</b>
Aveiro	7755	578
Castelo Branco	14	1
Évora	564	36
Faro	180	11
Lisboa	7	5
Portalegre	464	6
Porto	78	8
Santarém	390	8
Setúbal	526	43
Viseu	6	2

Fonte: MTSS (2010)

**Figura 14 – Evolução das exportações portuguesas de cortiça por principais países de destino**

	<b>França</b>	<b>EUA</b>	<b>Espanha</b>	<b>Alemanha</b>	<b>Itália</b>
<b>Exportações (Milhões Euros):2006</b>	168,6	139,8	118	74,4	61,9
<b>Exportações (Milhões Euros):2007</b>	175,9	134,2	111,3	67,9	65
<b>Exportações (Milhões Euros):2008</b>	155,1	131,7	95,6	61,8	60,4
<b>Exportações (Milhões Euros):2009</b>	141,2	108	75,9	75,9	64,4

Fonte: APCOR (2009)

**Figura 15 – Principais produtos corticeiros exportados**

	<b>Rolhas de cortiça</b>	<b>Materiais de Construção</b>	<b>Matéria-Prima</b>
<b>2006</b>	591	175,3	15,8
<b>2007</b>	590,9	176,6	26,7
<b>2008</b>	552,9	165,3	24
<b>2009</b>	457,9	161	10,5

Fonte: APCOR (2009)

**Figura 16 – Evolução do número de empresas do sector da cortiça**

<b>Ano</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Nº Empresas</b>	829	868	857	819	758	751	731	718	698	597
<b>Variação (%)</b>	-	4,70%	-1,27%	-4,43%	-7,45%	-0,92%	-2,66%	-1,78%	-2,79%	-14,47%

Fonte: MTSS (2010)

**Figura 17 – Evolução do número de empregados do sector da cortiça**

<b>Ano</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Nº Empregados</b>	11490	11409	10766	10629	10757	10337	10160	9984	8723
<b>Variação (%)</b>	-	-	-5,64%	-1,27%	1,20%	-3,90%	-1,71%	-1,73%	-12,63%

Fonte: MTSS (2010) – não existem dados relativos a 2001

**Figura 18 – Variação do número de empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sector da Cortiça	758	751	731	718	698	597
Portugal	1016507	1057158	1085435	1100031	1096255	1060906
Variação (Sector da Cortiça)	-	-0,92%	-2,66%	-1,78%	-2,79%	-14,47%
Variação (Portugal)	-	4,00%	2,67%	1,34%	-0,34%	-3,22%

Fonte: MTSS (2010) ; INE (2010)

**Figura 19 – Variação do número de pessoal ao serviço do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sector da Cortiça	10629	10757	10337	10160	9984	8723
Portugal	3607327	3680588	3738983	3820268	3861726	3717920
Variação (Sector Cortiça)	-	1,20%	-3,90%	-1,71%	-1,73%	-12,63%
Variação (Portugal)	-	2,03%	1,59%	2,17%	1,09%	-3,72%

Fonte: MTSS (2010) ; INE (2010)

**Figura 20 – Evolução das remunerações médias mensais base do sector da cortiça (a preços de 2002)**

	Remuneração Média Mensal base (€)								
	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Remuneração média mensal base	596,20	663,50	716,25	753,65	792,65	818,55	836,29	893,53	929,40
Variação (%)			7,95%	5,22%	5,18%	3,27%	2,17%	6,84%	4,01%

Fonte: MTSS (2010) – não existem dados relativos a 2001

**Figura 21 – Evolução das remunerações médias mensais ganho do sector da cortiça (a preços de 2002)**

	Remuneração Média Mensal ganho (€)								
	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Remuneração média mensal ganho	689,72	776,92	841,36	874,75	921,85	954,52	989,08	1029,87	1029,87
Variação (%)			8,29%	3,97%	5,38%	3,54%	3,62%	4,12%	4,61%

Fonte: MTSS (2010) – não existem dados relativos a 2001

**Figura 22 – Evolução da produção do sector da cortiça (€)**

	Produção do sector da cortiça (€)		
	2007	2008	2009
Indústria de preparação da cortiça	764507820	676945034	280613107
Fabricação de rolhas de cortiça	696092238	630368194	517869990
Fabricação de outros produtos de cortiça	161442964	131490132	178953621
Sector da cortiça	1622043022	1438803360	977436718

Fonte: INE (2010)

**Figura 23 – Evolução das vendas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

		<b>Produtos (€)</b>	<b>Mercadorias (€)</b>	<b>Produtos + Mercadorias (€)</b>
<b>2007</b>	<b>Sector da Cortiça</b>	1471066486	237165381	1708231867
	<b>Portugal</b>	91562799372	156408434563	247971233935
	<b>Variação (Sector da Cortiça)</b>	-	-	-
	<b>Variação (Portugal)</b>	-	-	-
<b>2008</b>	<b>Sector da Cortiça</b>	1300808342	212309908	1513118250
	<b>Portugal</b>	94187830440	159400259099	253588089539
	<b>Variação (Sector da Cortiça)</b>	-11,57%	-10,48%	-11,42%
	<b>Variação (Portugal)</b>	2,87%	1,91%	2,27%
<b>2009</b>	<b>Sector da Cortiça</b>	979045197	106551076	1085596273
	<b>Portugal</b>	79099837034	145167847986	224267685020
	<b>Variação (Sector da Cortiça)</b>	-24,74%	-49,81%	-28,25%
	<b>Variação (Portugal)</b>	-16,02%	-8,93%	-11,56%

Fonte: INE (2010)

**Figura 24 – Custo das mercadorias vendidas no sector da cortiça**

	<b>Custo das Mercadorias Vendidas no Sector da Cortiça (€)</b>		
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Indústria de preparação da cortiça</b>	93501958	97698716	27214935
<b>Fabricação de rolhas de cortiça</b>	30841072	22022261	45049579
<b>Fabricação de outros produtos de cortiça</b>	14732676	13430885	15105224
<b>Sector da Cortiça</b>	139075706	133151862	87369738

Fonte: INE (2010)

**Figuras 25 e 28– Exportações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas (a preços de 2002)**

<b>Ano</b>	<b>Portugal</b>	<b>Sector da Cortiça</b>	<b>Peso nas exportações nacionais (%)</b>	<b>Variação exportações de Portugal (%)</b>	<b>Variação exportações do sector da cortiça (%)</b>
<b>2001</b>	37753,00	895,90	2,37%	-	-
<b>2002</b>	38797,60	903,30	2,33%	2,77%	0,83%
<b>2003</b>	39630,80	896,00	2,26%	2,15%	-0,81%
<b>2004</b>	41874,70	881,70	2,11%	5,66%	-1,60%
<b>2005</b>	42668,80	838,00	1,96%	1,90%	-4,96%
<b>2006</b>	49712,70	848,50	1,71%	16,51%	1,25%
<b>2007</b>	54513,60	853,80	1,57%	9,66%	0,62%
<b>2008</b>	55801,80	823,70	1,48%	2,36%	-3,53%
<b>2009</b>	47142,90	698,30	1,48%	-15,52%	-15,22%

Fonte: INE (2010) – valores em milhões de euros

**Figura 27 – Evolução das exportações em massa do sector da cortiça**

Ano	Sector da Cortiça (milhares de toneladas)	Variação (%)
2001	134,3	-
2002	138,5	3,13%
2003	149,6	8,01%
2004	154,8	3,48%
2005	153,8	-0,65%
2006	164,7	7,09%
2007	159,4	-3,22%
2008	158,8	-0,38%
2009	144,8	-8,82%

Fonte: INE (2010)

**Figura 29 – Variação das importações do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

Ano	Portugal	Sector da Cortiça	Peso nas importações nacionais (%)	Variação importações de Portugal (%)	Variação importações do sector da cortiça (%)
2001	51532,10	140	0,27%	-	-
2002	50469,70	139,1	0,28%	-2,06%	-0,64%
2003	49388,00	169,8	0,34%	-2,14%	22,07%
2004	54294,20	130,2	0,24%	9,93%	-23,32%
2005	57190,50	146,2	0,26%	5,33%	12,29%
2006	63685,20	130,4	0,20%	11,36%	-10,81%
2007	68044,80	131,8	0,19%	6,85%	1,07%
2008	73124,70	129,3	0,18%	7,47%	-1,90%
2009	59789,40	83	0,14%	-18,24%	-35,81%

Fonte: INE (2010) – valores em milhões de euros

**Figura 30 – Evolução das importações em massa do sector da cortiça**

Ano	Sector da Cortiça (milhares de toneladas)	Variação (%)
2001	50	-
2002	52,7	5,40%
2003	70,8	34,35%
2004	59,1	-16,53%
2005	67,3	13,87%
2006	61,1	-9,21%
2007	63,6	4,09%
2008	59,3	-6,76%
2009	41	-30,86%

Fonte: INE (2010)

**Figura 31 – Evolução do volume de negócios das empresas do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

Ano	Portugal	Sector da Cortiça	Variação (Portugal)	Variação (Sector da Cortiça)
2007	355.691.296.197	1.727.959.255	-	-
2008	368.392.426.313	1.531.840.603	3,57%	-11,35%
2009	335.887.311.762	1.100.939.922	-8,82%	-28,13%

Fonte: INE (2010)

**Figura 32 – Evolução dos resultados líquidos das empresas do sector da cortiça**

	<b>Resultados Líquidos (€)</b>			
	<b>Indústria de preparação da cortiça</b>	<b>Fabricação de rolhas de cortiça</b>	<b>Fabricação de outros produtos de cortiça</b>	<b>Total Sector da cortiça</b>
<b>2007</b>	10808844	17155971	5268622	33233437
<b>2008</b>	-22041807	5235241	2354638	-14451928
<b>2009</b>	-35327647	-46475998	-2908455	-84712100

Fonte: INE (2010)

**Figura 33 – Evolução do Valor Acrescentado Bruto do sector da cortiça e das empresas não financeiras portuguesas**

	<b>Valor Acrescentado Bruto (€)</b>		
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Sector da cortiça</b>	331454687	278116265	201085144
<b>Indústria de preparação da cortiça</b>	151121568	116244387	53577100
<b>Fabricação de rolhas de cortiça</b>	134623294	124474652	92480198
<b>Fabricação de outros produtos de cortiça</b>	45709825	37397226	55027846
<b>Portugal</b>	84876574538	85969966565	82736081920

Fonte: INE (2010)



**Figura 34, 35, 36 e 37 – Demonstrações Financeiras da Corticeira Amorim, S.A.**

(milhares de €)	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Vendas	426.809	428.010	442.552	453.770	468.289	415.210
CMVMC	224.643	215.456	231.307	230.806	241.371	213.492
Margem Bruta (%)	47,98%	48,54%	49,13%	48,35%	47,30%	47,42%
Margem Bruta	204.763	207.749	217.424	219.376	221.512	196.907
Fornecimentos e Serviços Externos	68.560	69.764	73.783	75.637	78.804	71.078
Custos com o Pessoal	91.105	93.808	91.627	87.806	93.296	88.991
Depreciações	21.817	22.698	21.798	21.139	21.109	20.587
EBITDA	47.068	49.510	55.949	58.125	46.654	38.522
Variação (%)	-	5,19%	13,01%	3,89%	-19,74%	-17,43%
EBIT	25.251	26.812	34.151	36.986	25.545	17.935
Variação (%)	-	6,18%	27,37%	8,30%	-30,93%	-29,79%
RL	15.160	15.747	20.104	23.245	6.153	5.111
Variação (%)	-	3,87%	27,67%	15,62%	-73,53%	-16,93%
Activo não corrente	203.311	200.934	206.285	214.171	224.573	219.353
Activo corrente	329.825	348.965	355.302	381.843	350.149	305.376
Activos fixos tangíveis	172.063	170.387	175.719	176.130	179.777	174.872
Inventários	204.045	205.346	212.139	227.415	205.659	174.789
Caixa e depósitos bancários	8.306	8.666	3.997	6.393	4.596	7.740
ACTIVO	533.136	549.899	561.588	596.014	574.722	524.729
Capital Próprio	203.856	220.183	230.760	245.390	246.724	249.845
Interesses minoritários	8.146	11.753	10.648	9.573	9.593	10.684
CP atribuível aos accionistas	195.710	208.430	220.112	235.817	237.131	239.161
Passivo não corrente	103.217	137.426	164.682	179.544	135.728	105.439
Passivo corrente	226.064	192.290	166.147	171.081	192.270	169.446
Dívida remunerada: não corrente	81.595	122.324	153.115	162.994	118.266	93.472
Dívida remunerada: corrente	146.241	105.024	76.213	75.180	109.292	52.881
Total da dívida remunerada	227.836	227.348	229.328	238.174	227.558	146.353
PASSIVO	329.281	329.716	330.829	350.625	327.998	274.885

Fonte: Relatório de contas da Corticeira Amorim, S.A. (2010)

**Índice de Preços no Consumidor (IPC - Base 2002)**

<b>Ano</b>	<b>Índice de preços no consumidor</b>
2009	116,3
2008	117,2
2007	114,2
2006	111,5
2005	108,1
2004	105,7
2003	103,3
2002	100

Fonte: INE (2010)

## 8) GLOSSÁRIO

ABS (Asset Backed Security) – Produtos financeiros estruturados cujo valor e rendimentos são gerados e estão colateralizados por um ou mais activos subjacentes. Exemplos de activos subjacentes: empréstimos para crédito automóvel, empréstimos para os estudos, leasing para equipamentos.

CDO (Collateralized Debt Obligation) – Um tipo de Asset Backed Security. Produto de crédito estruturado cujo colateral e activo subjacente é uma carteira de dívidas, nomeadamente obrigações de empresas, empréstimos bancários a empresas, obrigações do tesouro.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) – Resultado operacional do ano n da actividade de uma empresa. Não inclui depreciações, amortizações, juros ou o imposto do exercício.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) – Resultado operacional após depreciações e amortizações.

MBS (Mortgage Backed Security) – Um tipo de Asset Backed Security. Instrumento de securitização de dívida cujo activo subjacente e colateral são os empréstimos hipotecários. Podem ser classificados como: Residential Mortgage Backed Security (RMBS), quando o colateral é um conjunto de empréstimos hipotecários relacionados com empreendimentos residenciais, ou Commercial Mortgage Backed Security (CMBS), quando o colateral é um conjunto de empréstimos hipotecários relacionados com empreendimentos comerciais, tais como hotéis, escolas e lojas.

Rácio de Rendibilidade do Activo total – Permite avaliar a rendibilidade do investimento efectuado pela empresa. Resulta do quociente entre o Resultado Líquido do exercício e o Activo total (líquido).

Rácio de Autonomia Financeira – Expressa a participação do Capital Próprio no financiamento da empresa. Um valor inferior a 33% indica uma excessiva dependência de Capitais Alheios. Obtém-se através do quociente entre o Capital Próprio e o Activo total (líquido).

Rácio de Dependência Financeira – Indica a participação dos Capitais Alheios no financiamento da empresa. Um valor superior a 66% demonstra uma excessiva dependência de Capitais Alheios. Resulta do quociente entre o Passivo total e o Activo total (líquido).

Rácio de Liquidez geral – Indica a capacidade que uma empresa tem de satisfazer as suas obrigações de curto prazo recorrendo apenas aos seus activos de curto prazo. Resulta do quociente entre o Activo Circulante (curto prazo) e o Passivo Circulante.

Rácio de Liquidez imediata – Expressa a capacidade que uma empresa tem de satisfazer as suas obrigações de curto prazo recorrendo apenas às suas disponibilidades, isto é, dinheiro em caixa e em bancos. Resulta do quociente entre Caixa e Depósitos Bancários e o Passivo Circulante.

Rácio de Liquidez reduzida – Indica a capacidade que uma empresa tem de satisfazer as suas obrigações de curto prazo recorrendo aos activos circulantes, excluindo os inventários (stocks). Resulta do quociente entre (Activo Circulante – Inventários) e o Passivo Circulante.

Rácio de Rendibilidade das Vendas – Permite avaliar a contribuição que uma unidade monetária das vendas tem para o Resultado Líquido de uma empresa. Resulta do quociente entre o Resultado Líquido e as Vendas do exercício.

Rácio de Rendibilidade do Capital Próprio – Permite avaliar a rendibilidade do capital investido pelos accionistas numa determinada empresa. Resulta do quociente entre o Resultado Líquido do exercício e o Capital Próprio.

Rácio de Solvabilidade – Indica a capacidade que uma empresa tem para fazer face às suas responsabilidades recorrendo apenas a meios próprios. Resulta do quociente entre o Capital Próprio e o Passivo total.